SCB
Economic Intelligence Center

Outlook

Quarter 1
2019

Special issues:

สำรวจความเสี่ยงเศรษฐกิจสหรัฐฯ
จากมุมมองของตลาดหุ้นกู้

ญี่ปุ่นกับการขึ้นภาษีการบริโภคปี 2019

ผลกระทบของมาตรการกีดกัน
การค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีน
ต่อการส่งออกไทย

จับตาความสามารถในการแข่งขัน
ของภาคการส่งออกไทย

In focus:

3 ประเด็นน่าสนใจ
สำหรับเศรษฐกิจไทยปี 2019

EIC Online

www.scbeic.com

Economic and business intelligence
for effective decision making

สมัครสมาชิกได้ที่ www.scbeic.com
สอบถามรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่
E-mail : eic@scb.co.th
หรือโทร : +662 544 2953

@SCB_Thailand

EIC Online เว็บไซต์ที่รวบรวมข่าวสารงานวิเคราะห์เชิงลึกเกี่ยวกับเศรษฐกิจและภาคอุตสาหกรรมเพื่อให้ท่านได้รับข้อมูลที่เป็นประโยชน์ สามารถนำไปใช้วางกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจได้อย่างถูกต้องและทันต่อเหตุการณ์

01 Insight

งานวิเคราะห์เจาะลึกหัวข้อที่น่าสนใจ
โดยเสนอแง่คิดและมุมมองระยะยาว

02 Outlook

งานวิเคราะห์แนวโน้มตัวชี้วัดหลัก
หรือสถานการณ์สำคัญที่มีผลต่อ
เศรษฐกิจและธุรกิจ

03 Flash

วิเคราะห์ประเด็นร้อนที่มีผลต่อ
เศรษฐกิจและธุรกิจของไทย

04 Note

บทวิเคราะห์แบบกระชับเกี่ยวกับ
สถานการณ์ธุรกิจที่น่าสนใจ

สิทธิประโยชน์ของสมาชิก

- บริการแจ้งเตือนข่าวสารและบทวิเคราะห์ใหม่ ๆ ผ่าน E-mail ของท่าน
- อ่านบทวิเคราะห์ย้อนหลังภายในเว็บไซต์ได้ทั้งหมด

เรื่องในฉบับ

ภาพรวมเศรษฐกิจไทยปี 2019 4

ภาพรวมเศรษฐกิจโลกปี 2019 6

- **Box:** สำรวจความเสี่ยงเศรษฐกิจสหรัฐฯ จากมุมมองของตลาดหุ้นกู้ 12
- **Box:** ญี่ปุ่นกับการขึ้นภาษีการบริโภคปี 2019 18

เศรษฐกิจไทยปี 2019

- **เศรษฐกิจภาคต่างประเทศ:** การส่งออกและท่องเที่ยวขยายตัวชะลอลง 30
- **Box:** ติดตามผลกระทบของมาตรการกีดกันการค้าและสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีน ต่อการส่งออกไทย 33
- **Box:** จับตาความสามารถในการแข่งขันของภาคการส่งออกไทย 37
- **เศรษฐกิจในประเทศ:** การลงทุนรัฐและเอกชนเครื่องยนต์สำคัญดันเศรษฐกิจไทยปี 2019 41

แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนปี 2019 48

Bull-Bear: ราคาน้ำมัน 58

In Focus: 3 ประเด็นน่าสนใจสำหรับเศรษฐกิจไทยปี 2019 62

Summary of EIC forecasts 78

คณะผู้จัดทำ:

ดร.ยรรยง ไทยเจริญ
ดร.ธนพล ศรีธัญพงศ์
วชิรวัฒน์ บานชื่น
ดร.ศิวาลัย ขันธะชวนะ
กัลยรักษ์ นัยรักษ์เสรี
จิรายุ โพธิราช
ณัฐนันท์ อภินันท์วัฒนกูล
ปุลวัชร ปิติไกรศร
รัชชานนท์ โชติพุฒศิลป์
กระแสร์ รังสิพล
พนันดร อรุณีนิรมาน
ดร.สุปรีย์ ศรีสำราญ
กณิศ อ่ำสกุล
จิรามน สุธีรชาติ
ชินโชติ เกรปัญญาภรณ์
ปางอุบล อำนวยสิทธิ์
พงศกร ศรีสกาวกุล

ตีพิมพ์: มกราคม 2019

Disclaimer : The information contained in this report has been obtained from sources believed to be reliable. However, neither we nor any of our respective affiliates, employees or representatives makes any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of any of the information contained in this report, and we and each of such persons expressly disclaims any and all liability relating to or resulting from the use of this report or such information by the receipt and persons in whatever manner.

Any opinions presented herein represent the subjective views of ours and our current estimated and judgments which are based on various assumptions that may be subject to change without notice, and may not prove to be correct.

This report is for the recipient's information only. It does not represent or constitutes an advice, offer, recommendation, or solicitation by us and should not be relied as such. We or any of our associates may also have an interest in the companies mentioned herein.

ไตรมาส 1/2019

เศรษฐกิจไทย 2019

เข้าสู่ช่วงปลายของวัฏจักรขาขึ้น พร้อมความท้าทายรอบด้าน

อีไอซีมอง

เศรษฐกิจไทยปี 2019 โต 3.8%

ปัจจัยสนับสนุน

- การลงทุนต่อเนื่องในโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐ
- การลงทุนเอกชนที่ได้รับแรงส่งจากการใช้กำลังการผลิตที่มีแนวโน้มดีขึ้น
- การย้ายฐานการผลิตมายังไทยของธุรกิจต่างชาติที่ได้รับผลกระทบจากสงครามการค้า
- การบริโภคของภาคครัวเรือนที่เติบโตตามการฟื้นตัวของรายได้อย่างค่อยเป็นค่อยไป
- มาตรการช่วยเหลือผู้มีรายได้น้อยของภาครัฐ
- การกลับมาขยายตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวจีน

ปัจจัยเสี่ยง

- การค้าโลกที่ชะลอตัวลงตามเศรษฐกิจประเทศสำคัญ
- ความเสี่ยงจากการสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีน
- ความไม่แน่นอนทางการเมืองในภูมิภาคสำคัญ โดยเฉพาะในสหรัฐฯ และยุโรป
- เสถียรภาพทางการเงินในกลุ่มประเทศเกิดใหม่ที่มีความอ่อนไหวต่อภาวะการเงินโลกที่ตึงตัว
- ภาระหนี้ครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูง
- การฟื้นตัวได้ช้าของธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก (SMEs) ในบางอุตสาหกรรม

อีไอซีประเมินเศรษฐกิจไทยปี 2019

เข้าสู่ช่วงปลายของวัฏจักรขาขึ้น พร้อมความท้าทายรอบด้าน

อีไอซีประเมินเศรษฐกิจไทยปี 2019 ขยายตัวที่ 3.8%YOY ชะลอลงจากอัตราการเติบโตในปี 2018 ที่คาดว่าจะอยู่ประมาณ 4.2%YOY ถือได้ว่าเศรษฐกิจไทยกำลังเข้าสู่ช่วงปลายของวัฏจักรเศรษฐกิจขาขึ้น (late expansion cycle) ตามภาวะการค้าโลกที่ชะลอตัวลงอันเป็นผลมาจากการเติบโตของเศรษฐกิจประเทศสำคัญที่ชะลอลง ประกอบกับผลกระทบจากสงครามการค้าที่ชัดเจนขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ปริมาณการส่งออกของไทยชะลอลงในปีนี้ นอกจากนั้น วัฏจักรการเงินในประเทศก็ได้ผ่านจุดสูงสุด ทำให้ภาวะการเงินจะทยอยตึงตัวขึ้นด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ตาม อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยในระดับดังกล่าวยังถือว่าอยู่ในเกณฑ์ดีเมื่อเทียบกับในช่วง5ปีก่อนหน้า(ปี2013-2017)ที่เติบโตเฉลี่ยได้ไม่ถึง 3%YOY ต่อปี ปัจจัยสำคัญที่ทำให้เศรษฐกิจไทยยังขยายตัวได้ดีมาจากการใช้จ่ายในประเทศโดยเฉพาะการลงทุนในประเทศที่คาดว่าจะขยายตัวเร่งขึ้น โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการใช้กำลังการผลิตในหลายอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มดีขึ้น การลงทุนต่อเนื่องในโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐ และการย้ายฐานการผลิตมายังไทยของธุรกิจต่างชาติที่ได้รับผลกระทบจากสงครามการค้า นอกจากนี้ อีไอซีประเมินว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2019 จะขยายตัวได้ที่ราว 5.7%YOY โดยคาดว่านักท่องเที่ยวจีนจะกลับมาขยายตัวเป็นบวกในช่วงไตรมาสที่ 2 และกลับมามีส่วนสำคัญในการสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปี ในด้านการบริโภคภาคครัวเรือนจะสามารถเติบโตได้อย่างค่อยเป็นค่อยไปตามอัตราการว่างงานที่ต่ำ การฟื้นตัวอย่างช้าๆ ของรายได้ และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ

ในปี 2019 จะมีความท้าทายรอบด้านทั้งจากปัจจัยภายนอกและในประเทศ โดยปัจจัยภายนอกที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยประกอบไปด้วย 1) สงครามการค้าที่อาจทวีความรุนแรงขึ้นอีกได้ โดยเฉพาะการเจรจาระหว่างสหรัฐฯ กับจีนที่อาจยืดเยื้อและมีความไม่แน่นอนสูง และอาจส่งผลลบต่อการขยายตัวเศรษฐกิจโลกได้มากกว่าที่คาด 2) ภาวะการเงินโลกที่ตึงตัวขึ้น ซึ่งจะทำให้ต้นทุนทางการเงินของประเทศต่างๆ ทยอยสูงขึ้น ขณะที่เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิที่เข้ามาในตลาดเกิดใหม่มีแนวโน้มลดลงและผันผวนมากขึ้น และ 3) ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์และความไม่แน่นอนทางการเมืองในภูมิภาคสำคัญ เช่น Brexit สถานการณ์ในอิตาลี และการคว่ำบาตรอิหร่านของสหรัฐฯ เป็นต้น ขณะที่ความท้าทายภายในประเทศที่สำคัญ ได้แก่ 1) แนวโน้มการใช้จ่ายที่กระจุกตัวจากภาระหนี้ครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูงและรายได้ของครัวเรือนส่วนใหญ่ที่ฟื้นตัวช้า ซึ่งส่วนหนึ่งสะท้อนปัญหาในการปรับตัวของแรงงานและธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก (SMEs) ต่อการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะการเปลี่ยนแปลงด้านเทคโนโลยีและการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น 2) ภาวะการเงินในประเทศที่มีแนวโน้มตึงตัวขึ้นทั้งจากต้นทุนการเงินที่สูงขึ้น และจากมาตรการ macroprudential ที่เข้ามากำกับดูแลการก่อหนี้ของภาคครัวเรือนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม และ 3) ความไม่แน่นอนของกระบวนการและผลของการเลือกตั้งที่จะมีนัยสำคัญต่อความเชื่อมั่นของทั้งผู้บริโภคและนักลงทุน ตลอดจนการกำหนดนโยบายเศรษฐกิจของประเทศในระยะข้างหน้า

เศรษฐกิจไทยกำลังเข้าสู่ช่วงปลายของวัฏจักรขาขึ้น

อีไอซีประเมินเสถียรภาพเศรษฐกิจไทยยังอยู่ในเกณฑ์ดี แต่ทุกภาคส่วนของเศรษฐกิจควรเร่งปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง อีไอซีประเมินว่าเสถียรภาพเศรษฐกิจของไทยในปี 2019 จะยังอยู่ในเกณฑ์ดีทั้งการเกินดุลบัญชีเดินสะพัด ความเพียงพอของทุนสำรองระหว่างประเทศ อัตราการว่างงานในระดับต่ำ ความสามารถในการใช้นโยบายการคลังในการกระตุ้นเศรษฐกิจจากระดับหนี้สาธารณะที่ยังไม่สูงมากนัก อย่างไรก็ตาม อีไอซีมองว่าทุกภาคส่วนของเศรษฐกิจควรให้ความสำคัญกับการบริหารความเสี่ยงและการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันเพื่อรับมือกับการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างที่กำลังเกิดขึ้นในปัจจุบัน ไม่ว่าจะเป็นการนำระบบอัตโนมัติมาใช้ในกระบวนการผลิต (automation) ในหลายอุตสาหกรรม การเปลี่ยนพฤติกรรมของผู้บริโภคในด้านการจับจ่ายใช้สอยในชีวิตประจำวัน และการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นจากธุรกิจทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งปัจจัยต่างๆเหล่านี้อาจส่งผลกระทบเชิงลบต่อครัวเรือนแรงงาน และกลุ่มธุรกิจที่ไม่สามารถปรับตัวได้ แม้ภาวะเศรษฐกิจและเสถียรภาพในภาพรวมจะยังอยู่ในเกณฑ์ดีก็ตาม

ไตรมาส 1/2019

เศรษฐกิจโลก 2019

Synchronized Slowdown in major economies from peak

เศรษฐกิจหลักเติบโตในอัตราที่ชะลอลง

การเติบโตทางเศรษฐกิจ

หดตัว — ขยายตัว

- สหรัฐฯ เติบโตดีแต่ชะลอลงจากแรงส่งนโยบายปฏิรูปภาษีที่ลดลง ยูโรโซนและญี่ปุ่นเติบโตในอัตราที่ชะลอลงเช่นกัน
- ตลาดแรงงานประเทศเศรษฐกิจหลักฟื้นตัวต่อเนื่อง อัตราการว่างงานต่ำ
- จีนได้รับผลกระทบจากทั้งสงครามการค้ากับสหรัฐฯ และการชะลอตัวของเศรษฐกิจภายใน

อัตราเงินเฟ้อ

ลดลง — เพิ่มขึ้น

- เงินเฟ้ออยู่ใกล้เป้าหมายสำหรับสหรัฐฯ ขณะที่เงินเฟ้อของยูโรโซนทยอยสูงขึ้นจากค่าจ้างแรงงานที่ฟื้นตัว
- ราคาน้ำมันมีแนวโน้มลดลงจากปัจจัยด้านอุปทานน้ำมันที่เพิ่มขึ้นโดยเฉพาะในสหรัฐฯ รวมทั้งอุปสงค์ที่จะชะลอตัวตามเศรษฐกิจโลก

ทิศทางนโยบายการเงิน

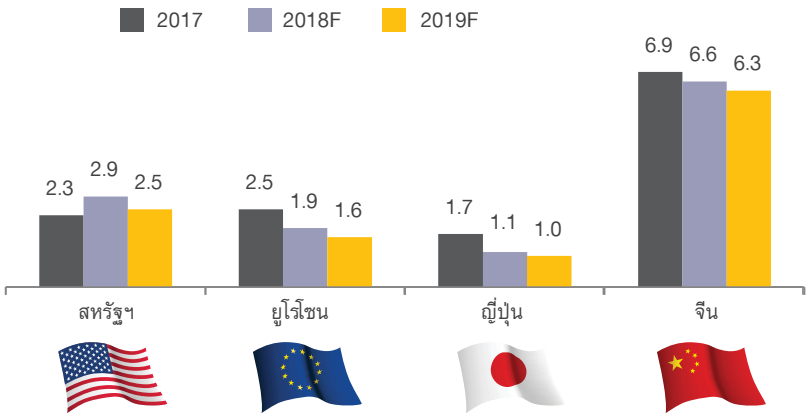
ตึงตัว — ผ่อนคลาย

- Fed – ขึ้นดอกเบี้ยนโยบายประมาณ 2 ครั้งในปี 2019
- ECB – อาจเริ่มขึ้นดอกเบี้ยหลังเดือนกันยายน 2019 หากเงินเฟ้อเริ่มเข้าเป้าหมาย 2%
- BOJ – คงดอกเบี้ยนโยบายและตรึงดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล 10 ปีที่ราว 0% พร้อมทยอยลด QQE ในปี 2019

หมายเหตุ : ระดับแสดงถึงแนวโน้มช่วงที่เหลือของปี

ประมาณการการเติบโตของเศรษฐกิจ ปี 2017, 2018, 2019

หน่วย: %YOY



ความเสี่ยง

สหรัฐฯ
สงครามการค้าและการตอบโต้จากจีน การขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ที่เร็วเกินคาด

ยูโรโซน
ผลการเจรจา Brexit การเมืองในยูโรโซนรวมถึงภาษีนำเข้ายานยนต์และชิ้นส่วนของสหรัฐฯ

ญี่ปุ่น
ภาษีนำเข้ายานยนต์และชิ้นส่วนของสหรัฐฯ และการขึ้นภาษีการบริโภคในเดือนตุลาคม

จีน
สงครามการค้ากับสหรัฐฯ ที่จะกระทบภาคอุตสาหกรรมและการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ

ที่มา: ประมาณการของ EIC จากข้อมูลของสำนักวิจัยต่างประเทศ (Goldman Sachs, J.P.Morgan, Deutsche Bank และ Bank of America)

ภาพรวมเศรษฐกิจโลกปี 2019

เศรษฐกิจโลกปี 2019 มีแนวโน้มเติบโตในอัตราที่ชะลอลงเล็กน้อย โดยกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว (DM) ขยายตัวชะลอลง ในขณะที่กลุ่มประเทศกำลังพัฒนา (EM) เติบโตทรงตัวในภาพรวม เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยูโรโซน และญี่ปุ่นจะขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงเมื่อเทียบกับปี 2018 เนื่องจากได้ผ่านพ้นจุดที่เศรษฐกิจเติบโตได้ดีที่สุด (peak) ในช่วงปี 2017-2018 มาแล้ว ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการการค้าโลกที่เริ่มชะลอลง อย่างไรก็ดี ภาพรวมของเศรษฐกิจหลักยังขยายตัวได้ดีและสูงกว่าอัตราการเติบโตตามศักยภาพจากพื้นฐานของตลาดแรงงานที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง ซึ่งช่วยให้ค่าจ้างแรงงานขยับสูงขึ้น ด้านนโยบายการเงินในกลุ่ม DM ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) มีแนวโน้มขึ้นดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่องประมาณ 2 ครั้ง ธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีแนวโน้มขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกในช่วงครึ่งหลังของปี 2019 หลังยุติโครงการการเข้าซื้อสินทรัพย์ (APP) ในช่วงเดือนธันวาคม 2018 ขณะที่ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) จะทยอยลดปริมาณการเข้าซื้อสินทรัพย์ (QQE) จากข้อจำกัดการเข้าถือครองสินทรัพย์ของ BOJ ในตลาดพันธบัตร ทำให้ภาพรวมภาวะการเงินโลกตึงตัวมากขึ้นตามลำดับ ส่วนกลุ่มประเทศ EM การเติบโตมีแนวโน้มทรงตัวจากนโยบายการเงินในหลายประเทศที่ตึงตัวขึ้นตั้งแต่ช่วงปี 2018 และแรงสนับสนุนจากภาคการส่งออกเริ่มลดลงจากภาวะการค้าโลกที่เริ่มขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง แต่จะเน้นการเติบโตจากการบริโภคและการใช้จ่ายของภาครัฐ รวมถึงการลงทุนของภาคเอกชนในหลายประเทศเป็นหลัก สำหรับเศรษฐกิจจีน มีแนวโน้มชะลอลงจากผลของการปฏิรูปเศรษฐกิจที่เน้นควบคุมการก่อหนี้ และผลกระทบเชิงลบในภาคการส่งออกจากสงครามการค้ากับสหรัฐฯ โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมการผลิตซึ่งเน้นเทคโนโลยีและสินค้าหมวดอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องจักรที่ยังมีแนวโน้มได้รับผลกระทบต่อเนื่อง แม้นโยบายการเงินและการคลังจีนมีส่วนช่วยพยุงภาวะเศรษฐกิจได้บ้าง ทั้งนี้ การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนยังเป็นประเด็นที่ต้องจับตาเนื่องจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนจะส่งผลกระทบทั้งต่อภาวะการค้าโลก ต่อราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในหลายหมวดที่จีนนำเข้าสูง และต่อกลุ่มประเทศที่มีความเชื่องโยงด้านการค้าการลงทุนกับจีนสูงในระยะต่อไปได้

เศรษฐกิจ DM ขยายตัวชะลอลง ในขณะที่เศรษฐกิจ EM เติบโตทรงตัวในภาพรวม

อีไอซีมองว่าความเสี่ยงสำหรับเศรษฐกิจโลกปี 2019 มาจากปัจจัยที่สำคัญ 3 ประการ ได้แก่ 1) สงครามการค้า 2) ภาวะการเงินโลกที่ตึงตัวเกินคาด และ 3) ปัญหาในด้านภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างประเทศทั่วโลก ความเสี่ยงสงครามการค้ายังเป็นประเด็นต่อเนื่องจากปี 2018 ที่ทั่วโลกยังจับตาความเสี่ยงจากมาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ โดยเฉพาะการขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีน (มาตรา 301 ของกฎหมายการค้าสหรัฐฯ) และภาษีนำเข้าในหมวดยานยนต์และชิ้นส่วน (มาตรา 232) แม้ผลการประชุม G20 เมื่อเดือนธันวาคม 2018 จะช่วยลดความเสี่ยงของสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนได้ชั่วคราว แต่หากการเจรจาไม่ประสบผล โอกาสที่สงครามการค้าจะทวีความรุนแรงและเกิดการตอบโต้จากประเทศคู่ค้าก็ยังมีอยู่ ด้านความเสี่ยงจากภาวะการเงินโลกที่ตึงตัวขึ้นต่อเนื่อง นำโดยการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed จะทำให้ต้นทุนการระดมเงินทุนเพิ่มขึ้น และสภาพคล่องที่เคยล้นเหลือทยอยลดลงต่อเนื่องจากแนวโน้มการดำเนินโยบายการเงินที่เข้าสู่ภาวะปกติของธนาคารกลางหลักหลายประเทศ ความเสี่ยงดังกล่าวจะมีมากขึ้นหากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ยังคงแข็งค่าต่อ เนื่องจากจะยิ่งสร้างความผันผวนอย่างต่อเนื่องต่อเงินทุนเคลื่อนย้ายและกลุ่มประเทศ EM ที่ยังมีการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดสูง ทุนสำรองระหว่างประเทศต่ำและมีหนี้ในรูปดอลลาร์สหรัฐฯ สูงได้อย่างต่อเนื่อง สุดท้าย ปัญหาในเชิงภูมิรัฐศาสตร์ ได้แก่ บทสรุปสำหรับเรื่อง Brexit และในประเด็นการประท้วงและปัญหาการเมืองภายในยูโรโซน ซึ่งจะส่งผลต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและการเมืองของสหภาพยุโรป การคว่ำบาตรอิหร่าน รวมไปถึงการเลือกตั้งเปลี่ยนผู้นำในหลายภูมิภาคทั่วโลก จะยังคงสร้างความเสี่ยงต่อความผันผวนในตลาดการเงินโลกในระยะต่อไปอย่างต่อเนื่อง

Risk แผนที่ความเสี่ยงเศรษฐกิจโลก ปี 2019

หมวดความเสี่ยงของเศรษฐกิจโลกปี 2019

- เศรษฐกิจ การเงิน
- สงคราม การทหาร
- การเมือง ภูมิรัฐศาสตร์

หมายเหตุ

1 2 3

คือ ความเสี่ยงสำคัญของเศรษฐกิจโลกที่มีโอกาสเกิดมากและผลกระทบสูง 3 ประการ สำหรับปี 2019

อ่านเพิ่มเติมในเศรษฐกิจสหรัฐฯ Box: สำรวจความเสี่ยงเศรษฐกิจสหรัฐฯ จากมุมมองของตลาดหุ้นกู้

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักวิจัยต่างประเทศ (Goldman Sachs, J.P.Morgan, Deutsche Bank และ Bank of America)

List ลำดับเหตุการณ์สำคัญของเศรษฐกิจโลก ปี 2019

Jan 21	UK meaningful vote deadline	การโหวตเห็นชอบรับร่างข้อตกลง Brexit โดยรัฐสภาสหราชอาณาจักร
Jan 22-25	World Economic Forum Annual Meeting 2019	การประชุมสุดยอดผู้นำจากหลากหลายแขนงทั่วโลกในประเด็น Globalization 4.0
Feb 17	US investigation on auto tariffs	ประกาศผลการสืบสวนการเก็บภาษีนำเข้าหมวดยานยนต์และชิ้นส่วนตามมาตรา 232 ของกฎหมายการค้าสหรัฐฯ
Mar 1	US-China Trade war truce deadline	เส้นตายการเจรจาข้อตกลงการค้าสหรัฐฯ-จีน ในช่วงยุติสงครามการค้าชั่วคราว (1 ธ.ค. 2018 – 1 มี.ค. 2019)
Mar 2	US federal debt ceiling	จับตาประเด็นเพดานหนี้สาธารณะสหรัฐฯ
Mar 5	China's National People's Congress	การประชุมสมัชชาผู้แทนประชาชนแห่งชาติจีน และการกำหนดทิศทางเศรษฐกิจ
Mar 29	Brexit day	สหราชอาณาจักรออกจากสหภาพยุโรปอย่างเป็นทางการและเริ่มเข้าสู่ช่วงเปลี่ยนผ่าน (transition) (กรณี managed Brexit)
Apr - May	India's general elections	การเลือกตั้งทั่วไปอินเดียและผลกระทบต่อ ความต่อเนื่องของนโยบายเศรษฐกิจของอินเดีย
May 23-26	European parliamentary elections	การเลือกตั้งรัฐสภายุโรป จับตากระแสพรรคการเมืองที่ต่อต้านสถาบัน (anti-establishment) และเสถียรภาพทางการเมืองของสหภาพยุโรป
Jun 28-29	G20 Summit in Osaka	การประชุมสุดยอดผู้นำกลุ่มประเทศ G20 ทิศทางการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจและการค้า ประเด็นความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ
Aug early	US federal debt ceiling deadline	เส้นตายการปรับขึ้นเพดานหนี้สาธารณะสหรัฐฯ
Oct 1	Japan's consumption tax hike	การปรับขึ้นภาษีการบริโภคญี่ปุ่น จาก 8% เป็น 10%
Oct 31	End of ECB President Draghi	มาริโอ ดรากี ประธาน ECB ปัจจุบัน สิ้นสุดวาระการดำรงตำแหน่ง

Theme สำคัญของเศรษฐกิจโลก ปี 2019

- Trade War Direction
- DM Late Cycle
- DM Central Bank and Liquidity
- EU Politics
- China Slowdown

เศรษฐกิจสหรัฐฯ

ขยายตัวผ่านจุดสูงสุด เตรียมรับผลกระทบจากสงครามการค้า

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ไตรมาสที่ 3 ปี 2018 ขยายตัวดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้เล็กน้อย โดยเศรษฐกิจขยายตัวราว 3.0%YOY หรือ 3.4%QOQ SAAR[1] นำโดยการบริโภคภายในประเทศที่ขยายตัวถึง 2.9%YOY ซึ่งเป็นอัตราสูงสุดตั้งแต่ปี 2014 ด้วยแรงสนับสนุนจากมาตรการลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาและอัตราการว่างงานที่ต่ำ ส่วนการลงทุนภาคเอกชนก็เติบโตต่อเนื่องที่ 6.1%YOY ในขณะที่การส่งออกสินค้าขยายตัว 4.4%YOY ลดลงจากไตรมาสก่อนหน้าที่ต้องเร่งส่งออกก่อนถูกจีนเก็บภาษีนำเข้า ส่วนการนำเข้าสินค้าขยายตัว 6.5%YOY จากการเร่งนำเข้าสินค้าจีนเพื่อเก็บเป็นสินค้าคงคลังก่อนที่สหรัฐฯ จะเก็บสินค้าภาษีนำเข้าจีน ซึ่งในปี 2017 สหรัฐฯ มีสัดส่วนการนำเข้าสินค้าจากจีนราว 21% ของการนำเข้าสินค้าทั้งหมด ทั้งนี้ อีไอซีประเมินว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปี 2018 ขยายตัวอยู่ที่ 2.9%YOY

ในปี 2019 เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มเติบโตในอัตราที่ชะลอลงที่ 2.5%YOY เนื่องจากผลบวกจากมาตรการกระตุ้นทางการคลังเริ่มลดลง ในขณะที่การส่งผ่านนโยบายการเงินเริ่มมีความชัดเจนมากขึ้น โดยเฉพาะภาคธุรกิจที่มีความอ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ยสูง เช่น ภาคอสังหาริมทรัพย์และรถยนต์ อย่างไรก็ดี โอกาสที่สหรัฐฯ จะเข้าสู่ภาวะถดถอยในปี 2019 ยังมีค่อนข้างต่ำ เพราะแรงสนับสนุนจากตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่งโดยอัตราการว่างงานในเดือนพฤศจิกายน 2018 ทรงตัวที่ 3.7% กดดันให้ค่าจ้างแรงงานขยายตัวถึง 3.2%YOY สูงสุดนับตั้งแต่ปี 2009 ซึ่งมีส่วนทำให้การบริโภคภายในประเทศยังคงเป็นปัจจัยหลักของการเติบโตในปี 2019 ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (PCE) ที่อยู่ใกล้เป้าหมาย 2% ในเดือนพฤศจิกายนที่ 1.8% ประกอบกับตลาดแรงงานที่แข็งแกร่ง ทำให้ Fed ประมาณการอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอนาคต (dot plot) จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยราว 2 ครั้งในปี 2019 และ 1 ครั้งในปี 2020

ผลการเลือกตั้งกลางเทอมที่ผ่านมาทำให้เกิดการคานอำนาจของสองสภาและประธานาธิบดีแต่ไม่ส่งผลต่อนโยบายการค้า สงครามการค้า สหรัฐฯ-จีนมีแนวโน้มดำเนินต่อเนื่อง สภาคองเกรสมีแนวโน้มที่สองพรรคหลัก ทั้งพรรคเดโมแครตและพรรครีพับลิกันจะถ่วงดุลอำนาจซึ่งกันและกัน ทำให้ร่างกฎหมายใหม่ๆ ในบางประเด็นผ่านสภาได้ยากขึ้น อาจมีความเสี่ยงที่สภาคองเกรสจะไม่สามารถตกลงร่างงบประมาณปี 2019 และจับตาการขยายเพดานหนี้สาธารณะ (debt ceiling) ที่อาจนำไปสู่ภาวะที่เรียกว่า government shutdown หรือการปิดทำการชั่วคราวของหน่วยงานรัฐฯ ได้บ่อยครั้ง แต่จะไม่ส่งผลต่อนโยบายสำคัญๆ ที่ทั้งสองพรรคมีความเห็นร่วมกัน เช่น การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน ในขณะเดียวกันทรัมป์ก็อาจใช้อำนาจพิเศษของประธานาธิบดีโดยไม่ต้องผ่านความเห็นชอบจากสภาคองเกรส โดยเฉพาะมาตรการกีดกันทางการค้ากับจีน ดังนั้นหากจีนและสหรัฐฯ ยังไม่สามารถเจรจายุติข้อพิพาทการค้าได้ภายใน 90 วัน สหรัฐฯ อาจขึ้นภาษีนำเข้าจาก 10% เป็น 25% กับสินค้าจีนมูลค่า 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ได้ในช่วงเดือนมีนาคม 2019

นัยต่อเศรษฐกิจไทย

- มีแนวโน้มที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะชะลอตัวลง ขณะที่การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ Fed นักลงทุนได้คาดการณ์ไปแล้วส่วนใหญ่ ทำให้ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ มีทิศทางอ่อนค่า ทั้งนี้ อีไอซีมองว่าเงินบาทในปี 2019 จะแข็งค่าขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ โดยเคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 32-33 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

- สงครามการค้าส่งผลลบต่อการส่งออกสินค้าไทย โดยเฉพาะการส่งออกอุปกรณ์กึ่งตัวนำ (แผงโซลาร์) รวมถึงเครื่องซักผ้าและส่วนประกอบโดยมูลค่าส่งออกสินค้าในหมวดดังกล่าวจากไทยไปสหรัฐฯ ใน 11 เดือนแรกลดลง -71.7%YOY และ -55.5%YOY ตามลำดับ อย่างไรก็ดี การส่งออกไปสหรัฐฯ ในภาพรวมขยายตัว 5.8%YOY อีไอซีมองว่าการส่งออกไปสหรัฐฯ ในปี 2019 มีแนวโน้มขยายตัวเล็กน้อย เนื่องจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังขยายตัวได้ดีแม้จะชะลอลง รวมทั้งไทยยังได้รับประโยชน์จากการย้ายฐานการผลิตสินค้าส่งออกไปสหรัฐฯ จากจีนมายังไทยในบางหมวด อาทิ ยางล้อ เป็นต้น

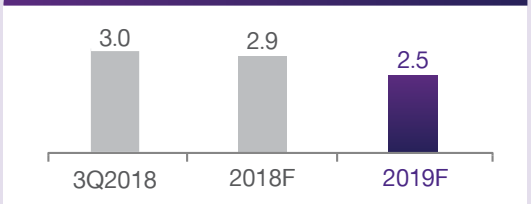
- การลงทุนทางตรงจากสหรัฐฯ มายังไทยใน 9 เดือนแรกของปี 2018 ขยายตัว 28.1%YOY ส่วนใหญ่อยู่ในภาคการผลิต โดยมีผู้ผลิตจากสหรัฐฯบางรายเริ่มพิจารณาย้ายฐานการผลิตบางส่วนมายังไทยเพื่อกระจายความเสี่ยงจากสงครามการค้า เช่น Harley Davidson ผู้ผลิตจักรยานยนต์สัญชาติอเมริกัน เป็นต้น

[1] อัตราการเติบโตเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า แบบปรับฤดูกาล และคิดเป็นอัตราการเติบโตรายปี (quarter-on-quarter, seasonally adjusted and annualized rate)

เศรษฐกิจสหรัฐฯ

ขยายตัวผ่านจุดสูงสุด เตรียมรับผลกระทบจากสงครามการค้า

คาดการณ์ GDP (%YOY)



ภาคครัวเรือน

ตลาดแรงงานแข็งแกร่งต่อเนื่อง

อัตราว่างงาน — %
Typical: 3.7 (Nov) — 10

อัตราเงินเฟ้อ — %YOY
Typical: -1.2 — 1.8 (Nov) — 4.1

ยอดค้าปลีก — %MOM
Typical: -3.9 — 0.2 (Nov) — 6.7

ภาคธุรกิจ

ภาคธุรกิจขยายตัวดี แม้กังวลต่อสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน

ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม — %YOY
Typical: -15.3 — 3.9 (Nov) — 8.5

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต — Index
Typical: 50.7 — 53.9 (Dec) — 56.5

ดัชนีความเชื่อมั่นของธุรกิจขนาดเล็ก — Index
Typical: 81.6 — 104.8 (Nov) — 108.8

กรอบค่าต่ำสุดและสูงสุดตั้งแต่ปี 2000 — หน่วย
Percentile 25-75: Typical; Min — ข้อมูลล่าสุด — Max

ทิศทางในปี 2019: ดีขึ้น / ทรงตัว / แย่ลง

ความสัมพันธ์กับไทย

นักท่องเที่ยวเข้าไทย	+8.2	%YOY (Sep-Nov18)
FDI	+24.6	%YOY (1Q-3Q18)
Export	+6.7	%YOY (Sep-Nov18)
Import	+8.6	%YOY (Sep-Nov18)

นโยบายการเงินการคลัง

- จับตามองการปรับเพดานหนี้สาธารณะปี 2019 (debt ceiling)
- การเจรจาสงครามการค้าและนัยต่อนโยบายการค้า

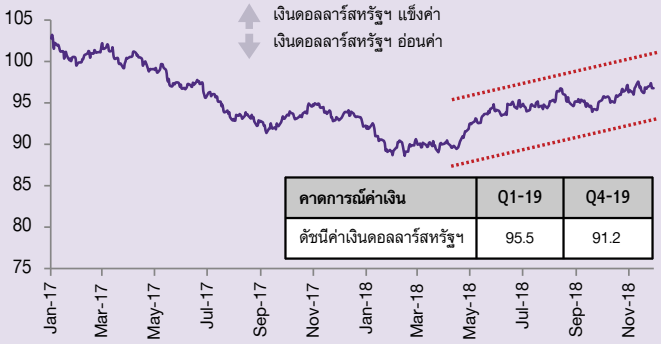
ประเด็นที่ต้องจับตา

- รายงานผลการตรวจสอบภาษีนำเข้าในสินค้ากลุ่มยานยนต์
- Fed ขึ้นอัตราดอกเบี้ยในปี 2019

ภาวะเศรษฐกิจเริ่มชะลอลง ส่งผลต่อค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

หน่วย: ดัชนี



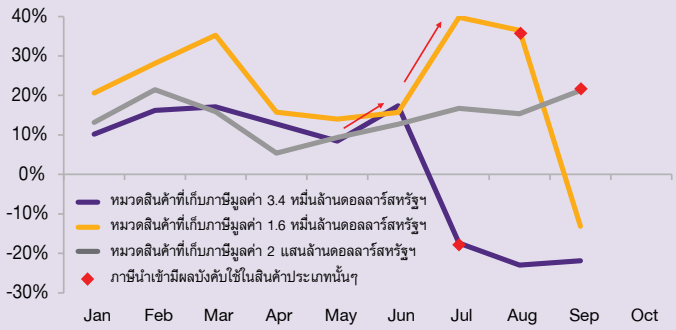
คาดการณ์ค่าเงิน	Q1-19	Q4-19
ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ	95.5	91.2

หมายเหตุ: ตัวเลขคาดการณ์ค่าเงินปี 2019 ณ ปลายไตรมาสจาก Bloomberg Consensus ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2018

สหรัฐฯ เร่งการนำเข้าก่อนเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจากจีน

การนำเข้าสินค้าจากจีนรายหมวดสินค้าที่ได้รับผลกระทบจากภาษีนำเข้า

หน่วย: %YOY



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC ณ ธันวาคม 2018 จากข้อมูลของ Bloomberg, USITC

BOX

สำรวจความเสี่ยงเศรษฐกิจสหรัฐฯ จากมุมมองของตลาดหุ้นกู้ (US corporate credit risk)

เศรษฐกิจโลกในปี 2019 เริ่มถูกคาดการณ์ว่ามีโอกาสชะลอตัวได้มากกว่าที่คาดไว้เดิม เห็นได้จากสัญญาณการเริ่มชะลอตัวทางเศรษฐกิจในหลายภูมิภาคโดยเฉพาะเศรษฐกิจสหรัฐฯ อีไอซีมองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ อยู่ในช่วงปลายวัฏจักรขาขึ้น จากการที่เงินเฟ้อเริ่มเร่งตัว เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลเริ่มมีลักษณะลาดลง (inverted curve) ในบางจังหวะ ขณะที่ Fed ยังคงขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่อง หนึ่งในความเสี่ยงสำคัญของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในรอบวัฏจักรนี้ มีแนวโน้มมาจากตลาดหุ้นกู้ของสหรัฐฯ หากเปรียบเทียบระดับหนี้แยกตามประเภท (รูปที่ 1) จะเห็นว่าหนี้ครัวเรือนทยอยลดลงต่อเนื่อง ในขณะที่หนี้ภาคเอกชนกลับมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นแตะระดับ 72.5% ของ GDP ณ ไตรมาสที่ 2 ของปี 2018 ซึ่งมีที่มาจากการออกหุ้นกู้ที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของภาคเอกชนสหรัฐฯ ในช่วงดอกเบี้ยต่ำ โดยเฉพาะหุ้นกู้ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือต่ำกว่า investment grade ซึ่งมีอันดับต่ำกว่า BBB- (เกณฑ์ S&P และ Fitch) เช่น หุ้นกู้ high yield และหุ้นกู้ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือสูงกว่า investment grade ระดับเดียว เช่น หุ้นกู้ระดับ BBB ซึ่งได้เพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา โดยแตะระดับ 12% ของ GDP (รูปที่ 2) และมีสัดส่วนสูงราว 49% ใน US investment grade bond index ในปัจจุบัน จาก 34% ในปลายปี 2007 (รูปที่ 3) หากนับมูลค่ารวมของหุ้นกู้ภาคเอกชนสหรัฐฯ อันดับ BBB (เกือบต่ำสุดใน investment grade) และ high yield (non-investment grade) ในปัจจุบันจะมีมูลค่าสูงราว 4.4 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (รูปที่ 4)

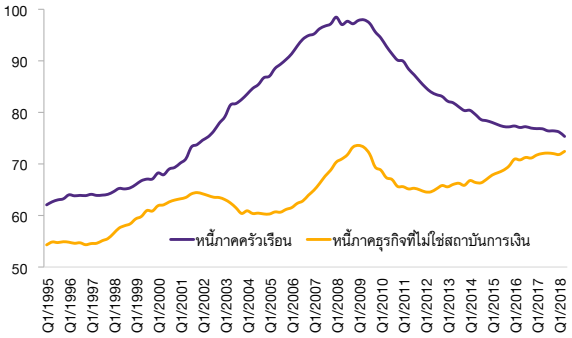
ตั้งแต่ Fed เข้าสู่วัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ยในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ภาคเอกชนสหรัฐฯ ยังสามารถแบกรับภาระต้นทุนดอกเบี้ยที่ทยอยสูงขึ้นได้ จากความสามารถในการทำกำไรของบริษัทและการที่เศรษฐกิจขยายตัวสูง แต่ความเสี่ยงจะเริ่มเพิ่มขึ้นในอนาคต ในปี 2018 ภาคเอกชนสหรัฐฯ ได้อานิสงส์จากการปฏิรูปภาษี ซึ่งลดอัตราภาษีนิติบุคคลจาก 35% เหลือ 21% จึงเป็นหนึ่งในสาเหตุที่ทำให้ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้ภาคเอกชนที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (credit spread) สูงขึ้นไม่มาก สะท้อนความเสี่ยงในภาพรวมของตลาดหุ้นกู้ที่ยังคงต่ำ อย่างไรก็ดี จำนวนบริษัทเอกชนสหรัฐฯ ในปัจจุบันที่มีการก่อหนี้สูงมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นมากกว่าเมื่อปี 2007 ช่วงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจในสหรัฐฯ แล้ว (รูปที่ 5) จึงทำให้การที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ และการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed หากยิ่งเข้าสู่ช่วงปลายวัฏจักรมากขึ้นเท่าไร ความเสี่ยงของบริษัทเอกชนที่มีการกู้หนี้มากจึงยิ่งสูงขึ้นจากการที่ต้นทุนการระดมทุนเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง รวมถึงค่าจ้างแรงงานที่เริ่มเร่งตัวและกดดันผลประกอบการ ดังนั้น จึงมีความเป็นไปได้ที่ credit spread ในกลุ่มบริษัทที่มีความเสี่ยงสูงเหล่านี้จะเพิ่มขึ้นในระยะต่อไป หากภาวะการเงินในสหรัฐฯ ตึงตัวขึ้นต่อเนื่อง และอัตราการทำกำไรของบริษัทลดลง ทำให้เริ่มเห็นโอกาสการผิดนัดชำระหนี้ (default risk) ที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มหุ้นกู้ภาคเอกชนอันดับ BBB ซึ่งความน่าเชื่อถือเกือบต่ำสุดในกลุ่ม investment grade และกลุ่มหุ้นกู้ที่จ่ายดอกเบี้ยสูงแต่เครดิตต่ำประเภท high yield ที่มีโอกาสสูงในการผิดนัดชำระหนี้ ในช่วงที่ดอกเบี้ยอ้างอิงในตลาดสูงขึ้นตามดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ ทั้งนี้ หากพิจารณาประกอบกับมูลค่าตราสารหนี้ที่มีกำหนดครบอายุชำระในระยะข้างหน้าที่ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง (รูปที่ 6) พบว่า อาจสร้างความเสี่ยงเชิงระบบให้แก่ตลาดหุ้นกู้ภาคเอกชนของสหรัฐฯ ในช่วง 2-5 ปีข้างหน้าได้

อย่างไรก็ดี อีไอซีมองว่าในปัจจุบันความเสี่ยงในเรื่องการผิดนัดชำระหนี้ของหุ้นกู้อันดับ BBB และ high yield ของสหรัฐฯ ยังค่อนข้างต่ำ จึงทำให้โอกาสการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย (recession) ในภาพรวมของสหรัฐฯ จากเหตุผลด้านตลาดหุ้นกู้ยังคงไม่สูง เนื่องจากเหตุผล 3 ประการ ได้แก่ 1) พื้นฐานเศรษฐกิจในสหรัฐฯ ยังแข็งแกร่งจากอัตราการว่างงานที่ต่ำเป็นประวัติการณ์ และตลาดที่อยู่อาศัยยังคงแข็งแกร่ง 2) อัตราเงินเฟ้อในสหรัฐฯ โดยรวมยังไม่สูง และการเร่งขึ้นของเงินเฟ้อในรอบวัฏจักรนี้มีแนวโน้มต่ำกว่าในอดีต ทำให้ความจำเป็นในการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของ Fed อย่าง aggressive มีน้อย และ 3) ระบบธนาคารพาณิชย์สหรัฐฯ มีความแข็งแกร่งทางการเงินมากขึ้นกว่าเดิมในหลายมิติ ทั้งโครงสร้างรวมถึงความเพียงพอของเงินกองทุน และความสามารถในการปล่อยสินเชื่อจากอานิสงส์ของมาตรการผ่อนคลายเกณฑ์การควบคุมภาคธุรกิจการเงินตั้งแต่ช่วงกลางปี 2017 (US banking deregulation) อย่างไรก็ตาม การก่อตัวของหนี้ภาคเอกชนในระดับสูงอาจเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อการเกิดภาวะการผิดนัดชำระหนี้ ซึ่งอาจลุกลามจนกระทบเศรษฐกิจในระยะต่อไปได้ หากความสามารถในการชำระหนี้ในระยะข้างหน้าของบริษัทที่มีความเสี่ยงสูงเหล่านี้เริ่มลดลงในช่วงที่ภาวะการเงินตึงตัวและเศรษฐกิจเริ่มชะลอ จึงถือเป็นความเสี่ยงที่ต้องเริ่มเฝ้าระวังในช่วงปลายวัฏจักรเศรษฐกิจสหรัฐฯ

รูปที่ 1: หนี้ครัวเรือนของสหรัฐฯ ทยอยลดลงต่อเนื่อง ในขณะที่หนี้ภาคเอกชนมีแนวโน้มสูงขึ้น

หนี้ภาคครัวเรือนและหนี้ภาคธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงินของสหรัฐฯ

หน่วย: % ของ GDP

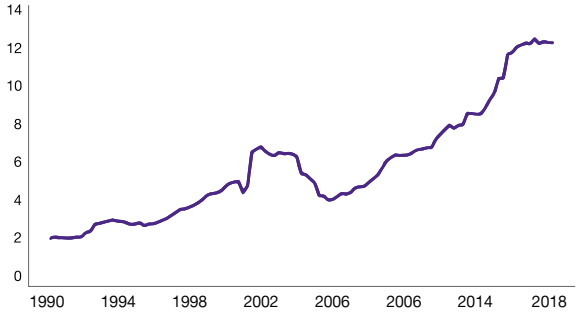


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IIF

รูปที่ 2: สัดส่วนหุ้นกู้ประเภท BBB ของสหรัฐฯ เพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่องแตะระดับราว 12% ของ GDP

สัดส่วนหุ้นกู้ประเภท BBB ของสหรัฐฯ

หน่วย: % ของ GDP



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Morgan Stanley

รูปที่ 3: หุ้นกู้ระดับ BBB มีสัดส่วนสูงขึ้นเมื่อเทียบกับประเภทหุ้นกู้ทั้งหมดในดัชนี US Investment Grade Bond Index

สัดส่วนมูลค่าตลาดของหุ้นกู้แต่ละประเภทใน US Investment Grade Bond Index*

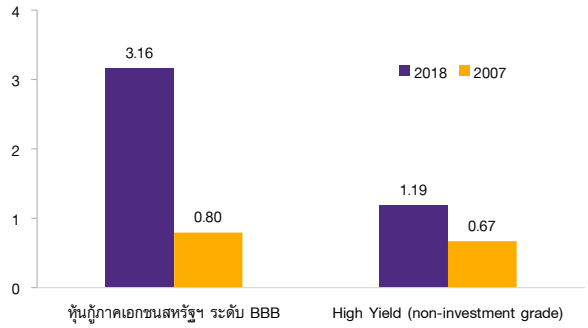
หน่วย: % ของมูลค่าตลาดของหุ้นกู้ Investment grade ทั้งหมด

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IIF

รูปที่ 4: หุ้นกู้ระดับ BBB และประเภท High Yield ของสหรัฐฯ มีมูลค่ารวมกันสูงถึง 4.4 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

มูลค่ารวมของหุ้นกู้ระดับ BBB และหุ้นกู้ประเภท High Yield (HY)

หน่วย: ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

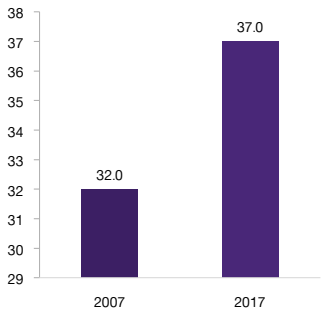


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg (ข้อมูลเดือนพฤศจิกายน 2018)

รูปที่ 5: ระดับการก่อหนี้ของภาคเอกชนสหรัฐฯ ในปัจจุบันมีสัดส่วนสูงกว่าระดับในช่วงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินมีแนวโน้มสูงขึ้นต่อเนื่องตามการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed

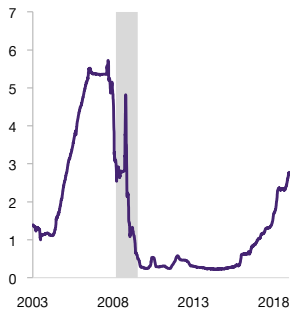
สัดส่วนบริษัทสหรัฐฯ ที่มีอัตราหนี้สินต่อส่วนของทุนมากกว่า 5 เท่า

หน่วย: %



อัตราดอกเบี้ย LIBOR อายุ 3 เดือน

หน่วย: %

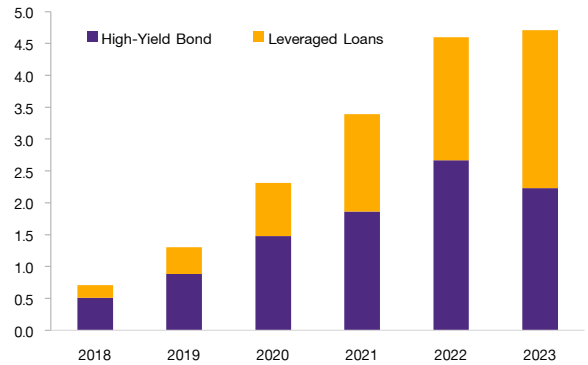


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ S&P Global Ratings และ Bloomberg (ข้อมูลเดือนพฤศจิกายน 2018)

รูปที่ 6: มูลค่าตราสารหนี้ที่มีโอกาสผิดนัดชำระหนี้สูง (เช่น หุ้นกู้ประเภท High Yield) ที่จะครบกำหนดชำระในช่วง 2-5 ปีข้างหน้ามีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

มูลค่าตราสารหนี้ที่ครบกำหนดชำระ

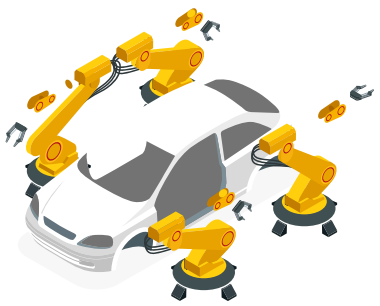
หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



หมายเหตุ: Leveraged loans คือ เงินกู้ที่ให้เพิ่มเติมกับบริษัทหรือบุคคลที่มีหนี้สินจำนวนมากอยู่แล้วหรือมีประวัติการชำระหนี้ไม่ดี

เศรษฐกิจยูโรโซน

ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง เน้นการเติบโตจากอุปสงค์ภายใน



เศรษฐกิจยูโรโซนขยายตัวชะลอลงอย่างต่อเนื่องในไตรมาสที่ 3 ที่ 1.6%YOY หรือ 0.2%QOQ SA ซึ่งต่ำกว่าคาดการณ์ของตลาด ส่วนหนึ่งเป็นผลจากผู้ผลิตยานยนต์ ที่รอความชัดเจนของมาตรฐานค่ามลพิษรถยนต์ฉบับใหม่ ทำให้การผลิต ในอุตสาหกรรมยานยนต์ชะลอลงโดยเฉพาะในเยอรมนี นอกจากนี้ ภาคการผลิตในอุตสาหกรรมอื่นๆ ก็ชะลอลงด้วยเช่นกัน สะท้อนจากดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (PMI) ในเดือนธันวาคมลดลงมาอยู่ที่ 51.4 จากต้นปี 2018 ที่ 59.6 อย่างไรก็ตาม ราคาพลังงานที่ลดลงช่วยเพิ่มกำลังซื้อให้กับผู้บริโภคภายในประเทศ ในช่วงท้ายของปี 2018 ทั้งนี้ อีไอซีประเมินเศรษฐกิจยูโรโซนปี 2018 ขยายตัวราว 1.9%YOY

ในปี 2019 เศรษฐกิจยูโรโซนจะเติบโตจากอุปสงค์ภายในมากขึ้น ขณะที่บทบาทของอุปสงค์ภายนอกจะลดลง เนื่องจากยูโรโซนมีความอ่อนไหวต่อการชะลอลงของเศรษฐกิจจีนและกลุ่มประเทศเกิดใหม่ (EM) เนื่องจากการส่งออกสินค้าไปยังกลุ่มประเทศเกิดใหม่ซึ่งมีสัดส่วนถึง 23% ของการส่งออกสินค้าทั้งหมดในปี 2017 แต่การที่จีนและหลายประเทศใน EM มีแนวโน้มชะลอลงในปี 2019 ทำให้ยูโรโซนไม่สามารถพึ่งพาการเติบโตจากภาคการค้าระหว่างประเทศได้ดีเช่นเดิมอย่างไรก็ดี ร่างงบประมาณรัฐปี 2019 สะท้อนแนวโน้มการกระตุ้นเศรษฐกิจด้วยนโยบายการคลัง โดยฝรั่งเศสและสเปนวางแผนนโยบายการคลังขาดดุลราว 2.8% และ 1.8% ของ GDP ตามลำดับ ยกเว้นเยอรมนีที่วางแผนนโยบายการคลัง เกินดุลราว 1% ของ GDP นอกจากนี้ ปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจยูโรโซน ยังคงแข็งแกร่งจากตลาดแรงงานที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง จากอัตราการว่างงานลดลงอย่างต่อเนื่องโดยในเดือนตุลาคมอยู่ที่ 8.1% กดดันให้ค่าจ้างแรงงานสูงขึ้นและสนับสนุนการบริโภค ภายในประเทศ ทั้งนี้ อีไอซีคาดว่าเศรษฐกิจยูโรโซนปี 2019 ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงราว 1.6%YOY

นโยบายการเงินผ่อนคลายช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจยูโรโซนขยายตัวในปี 2019 การบริโภคของภาคเอกชนขยายตัวได้ดี สะท้อนจากภาวะสินเชื่อภาคครัวเรือนที่ยังคงขยายตัวสูง อัตราดอกเบี้ยต่ำช่วยสนับสนุนการลงทุนในเครื่องจักร และการบริโภคภายในประเทศ โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในเดือนพฤศจิกายน อยู่ที่ 1.9% ซึ่งเริ่มเข้าเป้าหมายเงินเฟ้อของ ECB แม้จะเป็นผลจากราคาพลังงานที่เร่งตัว ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ที่ 1% อีไอซีมองว่า ECB มีแนวโน้มขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกในช่วงครึ่งหลังของปี 2019 หลังจากยุติมาตรการ การเข้าซื้อพันธบัตร (APP) ในเดือนธันวาคม 2018 โดยปัจจัยเสี่ยงที่อาจจะทำให้ ECB ไม่สามารถดำเนินนโยบายการเงินเข้าสู่ภาวะปกติได้ตามที่คาด ได้แก่ 1) มาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ โดยเฉพาะการขู่เรียกเก็บภาษีนำเข้าสินค้าหมวดรถยนต์และส่วนประกอบ ซึ่งอาจกระทบต่อผู้ผลิตรถยนต์ในยูโรโซน 2) การแยกตัวจาก EU ของสหราชอาณาจักรโดยไม่มีข้อตกลง (No-deal Brexit) ซึ่งมีความเป็นไปได้มากขึ้น และ 3) แผนนโยบายการคลังอิตาลีปี 2019 ซึ่งต้องจับตาท่าทีของรัฐบาลอิตาลีในการประนีประนอมร่างงบประมาณกับ EU (อ่านเพิ่มเติมได้ที่ Flash : ECB ยุติ APP เตรียมความพร้อมก่อนขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกช่วงครึ่งหลังปี 2019)

นัยต่อเศรษฐกิจไทย

- ภาวะเศรษฐกิจในครึ่งแรกของปี 2018 ที่ชะลอลง ประกอบกับการแข็งค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ส่งผลให้เงินยูโรอ่อนค่าลง 5.4%YTD เมื่อเทียบกับ ดอลลาร์สหรัฐฯ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2018 อย่างไรก็ดี ทั้งปี 2019 ความเสี่ยง ทางการเมืองภายในของยูโรโซน มีแนวโน้มลดลงกว่าปี 2018 ขณะที่ ECB มีแนวโน้มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยช่วงปลายปี 2019 อีไอซีคาดว่าเงินยูโรในปี 2019 จะแข็งค่าอยู่ที่ 1.20 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อยูโร

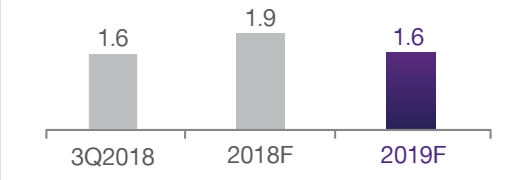
- การส่งออกไทยไปยูโรโซนขยายตัว 5.8%YOY ในช่วง 11 เดือนแรกของปี 2018 โดยเฉพาะสินค้าส่งออกหลักของไทย ได้แก่ ยานยนต์และ ส่วนประกอบซึ่งขยายตัว 3.1%YOY อย่างไรก็ดี ในปี 2019 การส่งออกไปยูโรโซนอาจขยายตัวเพิ่มได้อีกเล็กน้อยจากความต้องการภายในยูโรโซนที่ยังมีแนวโน้มขยายตัว

- ผู้ผลิตยานยนต์และชิ้นส่วนประกอบเยอรมนีหลายรายให้ความสนใจขยายการลงทุนในไทยเพิ่มเติม ได้แก่ Daimler Drxlmaier group และ BMW ที่ให้ไทยเป็นฐานการผลิตเพื่อการส่งออกไปยังจีนและภูมิภาคเอเชีย รัฐบาลไทยเองก็สนับสนุนให้ธุรกิจไทยออกไปลงทุนในเยอรมนี เพื่อเป็นฐานการผลิตในการขยายตลาดไปยังกลุ่มยูโรโซนด้วยเช่นกัน โดยเฉพาะอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร เนื่องจากเยอรมนีเป็นผู้ผลิตอาหารรายใหญ่ที่สุดของยุโรป

เศรษฐกิจยูโรโซน

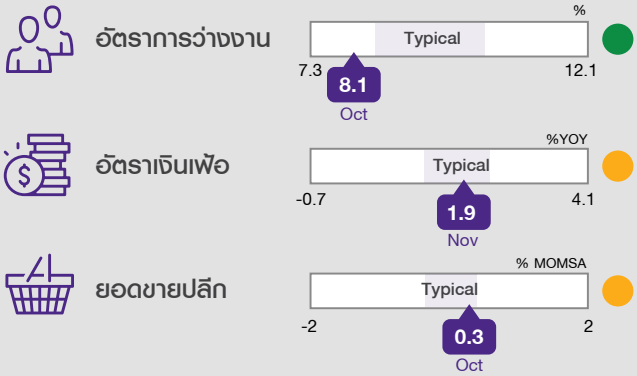
ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง เน้นการเติบโตจากอุปสงค์ภายใน

คาดการณ์ GDP (%YOY)



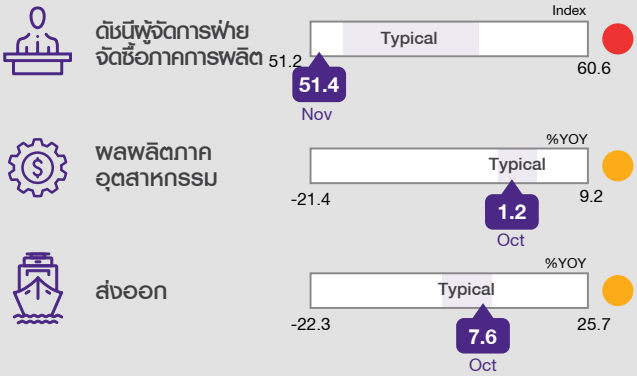
ภาคครัวเรือน

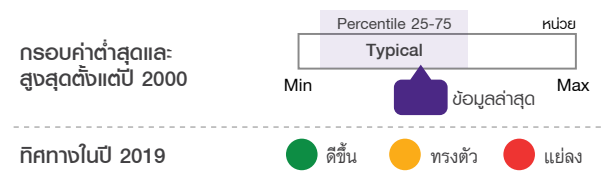
อัตราการว่างงานลดลงต่อเนื่องและเงินเฟ้อเริ่มฟื้นตัว



ภาคธุรกิจ

มีแนวโน้มชะลอตัวโดยเฉพาะภาคการส่งออก





ความสัมพันธ์กับไทย

นักท่องเที่ยวเข้าไทย	+0.6	%YOY (Sep-Nov18)
FDI	-16.8	%YOY (1Q-3Q18)
Export	-0.9	%YOY (Sep-Nov18)
Import	-10.4	%YOY (Sep-Nov18)

นโยบายการเงินการคลัง

ECB มีแนวโน้มขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกในช่วงครึ่งหลังปี 2019

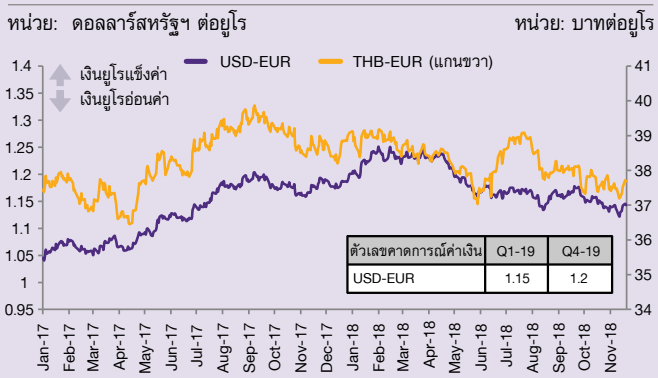
ร่างงบประมาณปี 2019 จะขาดดุลมากขึ้น สะท้อนการกระตุ้นเศรษฐกิจ

ประเด็นที่ต้องจับตา

- พลกระทบจากสหราชอาณาจักรออกจากยูโรโซน (Brexit)
- สถานการณ์หนี้สาธารณะของอิตาลี

ปัจจัยเสี่ยงภายในที่ลดลง ทำให้เงินยูโรมีแนวโน้มแข็งค่า

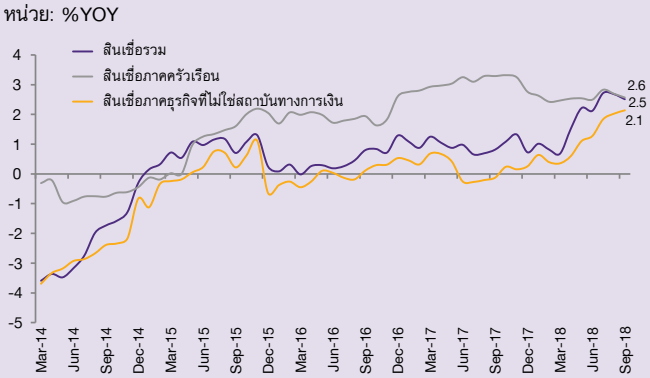
ค่าเงินยูโร



หมายเหตุ: ตัวเลขคาดการณ์ค่าเงินปี 2019 ณ ปลายไตรมาสจาก Bloomberg Consensus ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2018

การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวดี สะท้อนจากสินเชื่อ

อัตราการเติบโตของสินเชื่อของสถาบันการเงินในยูโรโซน



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC ณ ธันวาคม 2018 จากข้อมูลของ Bloomberg และCEIC

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

ส่งสัญญาณชะลอตัว แต่ยังได้แรงหนุนจากการลงทุนและการบริโภคภายในประเทศ

เศรษฐกิจญี่ปุ่นในไตรมาสที่ 3 ของปี 2018 หดตัวลง -1.2%QOQ SAAR จากภัยธรรมชาติในระหว่างเดือนกรกฎาคม-กันยายน ส่งผลให้การส่งออกและการบริโภคภาคครัวเรือนหดตัวลง -7.1%QOQ SAAR และ -0.5%QOQ SAAR ตามลำดับ อย่างไรก็ดี ภัยธรรมชาติน่าจะส่งผลลบเพียงชั่วคราว เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มกลับมาขยายตัวในไตรมาสที่ 4 ส่งผลให้ทั้งปี 2018 เติบโต 1.1%YOY

ปัจจัยภายในประเทศจะเป็นแรงสนับสนุนหลักของเศรษฐกิจญี่ปุ่นในปี 2019 โดยเฉพาะจากการลงทุนภาคเอกชน ซึ่งคาดว่าจะขยายตัวต่อเนื่องตามผลกำไรบริษัทที่เติบโตได้ดี โดยเฉพาะการลงทุนในเครื่องจักรและเทคโนโลยีเพื่อทดแทนแรงงานที่กำลังขาดแคลน ในขณะเดียวกัน การปรับขึ้นภาษีบริโภคในเดือนตุลาคม 2019 น่าจะเร่งการบริโภคภาคครัวเรือนในช่วงก่อนหน้าการปรับขึ้นภาษี ก่อนจะหดตัวลงในช่วงไตรมาสสุดท้าย (อ่านเพิ่มเติมที่ Box: ญี่ปุ่นกับการปรับขึ้นภาษีการบริโภคปี 2019) ทั้งนี้ อีไอซีคาดว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นน่าจะเติบโตราว 1%YOY ในปี 2019 ชะลอลงจากปีก่อน เนื่องจากภาคการส่งออกเติบโตลดลงตามอุปสงค์โลก โดยเฉพาะจากอุปสงค์จีนที่คาดว่าเศรษฐกิจจะเติบโตชะลอลงในปีนี้

ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) มีแนวโน้มคงนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายต่อเนื่องในปีนี้ BOJ ได้ปรับลดคาดการณ์เงินเฟ้อพื้นฐานจนถึงปีงบประมาณ 2020 ไปอยู่ที่ระดับ 1.5% ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายที่ 2% ส่งสัญญาณว่า BOJ จะคงอัตราดอกเบี้ยในระดับต่ำต่อไปอย่างน้อยจนถึงปี 2021 อย่างไรก็ดี การดำเนินนโยบายการเงินของ BOJ เริ่มมีทิศทางผ่อนคลายลดลงจากความกังวลว่านโยบายปัจจุบันจะมีผลกระทบต่อเสถียรภาพระบบการเงิน โดย BOJ ทยอยลดการเข้าซื้อสินทรัพย์ลง และขยายกรอบการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะยาว ทั้งนี้ อีไอซีมองว่า BOJ จะยังไม่มีการปรับเปลี่ยนแนวทางนโยบายการเงินอย่างมีนัยสำคัญในเร็วๆ นี้ โดยเฉพาะในช่วงก่อนการปรับขึ้นภาษีบริโภคเดือนตุลาคม ปี 2019

ความเสี่ยงของเศรษฐกิจญี่ปุ่นมาจากการชะลอตัวของอุปสงค์โลกและความท้าทายในตลาดแรงงาน IMF คาดการณ์ว่าสงครามการค้าจะส่งผลให้ปริมาณการค้าโลกจะเติบโตลดลงจาก 4.2% ในปี 2018 เป็น 4% ในปี 2019 การค้าโลกที่ชะลอตัวลงจะส่งผลลบต่อภาคส่งออกซึ่งเป็นแรงส่งหลักของเศรษฐกิจญี่ปุ่นในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ในขณะเดียวกัน ภาวะขาดแคลนแรงงานในประเทศและการเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุอาจส่งผลถึงการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะต่อไป โดยอัตราการว่างงานของญี่ปุ่นอยู่ที่ระดับต่ำสุดในรอบ 40 ปี ทั้งนี้ รัฐบาลญี่ปุ่นจึงเตรียมอนุมัติกฎหมายเปิดรับแรงงานต่างชาติมากขึ้นในบางอุตสาหกรรม เช่น การก่อสร้าง การเกษตร และการโรงแรม เพื่อแก้ปัญหาขาดแคลนแรงงาน โดยจะมีผลบังคับใช้ในเดือนเมษายน 2019

นัยต่อเศรษฐกิจไทย

- ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2018 เงินเยนแข็งค่าขึ้น 1.5%YTD เทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ สำหรับปี 2019 เงินเยนมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นเล็กน้อย เนื่องจากเงินดอลลาร์สหรัฐฯ มีทิศทางอ่อนค่าลง นอกจากนี้ หากสงครามการค้าทวีความรุนแรงขึ้นก็จะเป็นอีกปัจจัยที่ทำให้เงินเยนแข็งค่า เนื่องจากตลาดยังมองเงินเยนเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย

- การส่งออกไทยไปญี่ปุ่นขยายตัว 10%YOY ในช่วง 10 เดือนแรกของปี 2018 กรมการค้าระหว่างประเทศรายงานว่าผู้ส่งออกไทยเริ่มหันมาใช้สิทธิประโยชน์ด้านภาษีศุลกากรภายใต้ความตกลงการค้าเสรีกับญี่ปุ่นมากขึ้นทั้ง JTEPA[2] และ AJCEP[3] อย่างไรก็ดี การส่งออกไทยไปญี่ปุ่นในปี 2019 อาจเริ่มเติบโตชะลอลงตามทิศทางการค้าโลก

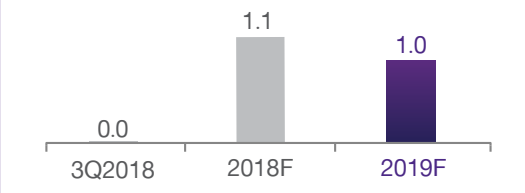
- แม้เศรษฐกิจญี่ปุ่นจะมีแนวโน้มเติบโตชะลอลง แต่การลงทุนจากของญี่ปุ่นมาในไทยจะยังขยายตัวต่อเนื่องตามผลกำไรบริษัทญี่ปุ่นที่มีทิศทางการเติบโตดี รวมถึงโครงการลงทุนร่วมกันระหว่างภาคเอกชนจีนและญี่ปุ่นใน EEC ในด้านโครงสร้างพื้นฐานและการวิจัยพัฒนา โดยการลงทุนทางตรงจากญี่ปุ่นเพิ่มขึ้น 29.3%YOY ในช่วงสามไตรมาสแรกของปี 2018

2 ความตกลงหุ้นส่วนเศรษฐกิจไทย-ญี่ปุ่น (Japan–Thailand Economic Partnership Agreement: JTEPA)
3 ความตกลงการค้าเสรีอาเซียน-ญี่ปุ่น (ASEAN-Japan Comprehensive Economic Partnership: AJCEP)

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

ส่งสัญญาณชะลอตัว แต่ยังได้แรงหนุนจากการลงทุนและการบริโภค

คาดการณ์ GDP (%YOY)



ภาคครัวเรือน

ตลาดแรงงานฟื้นตัวดี

ความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Index)
Typical 27.5 – 50.1 | 42.9 (Nov)

อัตราเงินเฟ้อ (%YOY)
Typical -2.5 – 3.7 | 0.8 (Nov)

สัดส่วนตำแหน่งงานว่างต่อจำนวนผู้หางาน (%SA)
Typical 0.42 | 1.6 (Oct)

ภาคธุรกิจ

ดัชนีภาคธุรกิจอยู่ในเกณฑ์ดี แต่แรงส่งภาคส่งออกจะเริ่มลดลง

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (Index)
Typical 47.7 – 54.8 | 52.4 (Dec)

ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (%YOY)
Typical -37.2 – 29.3 | 4.2 (Oct)

การส่งออกสินค้า (%YOY)
Typical -49.4 – 45.3 | 0.1 (Nov)

กรอบค่าต่ำสุดและสูงสุดตั้งแต่ปี 2000 (หน่วย)
Percentile 25-75 / Typical / Min – Max / ข้อมูลล่าสุด

ทิศทางในปี 2019: ดีขึ้น | ทรงตัว | แย่ลง

ความสัมพันธ์กับไทย

นักท่องเที่ยวเข้าไทย	+7.5	%YOY (Sep-Nov18)
FDI	+17.7	%YOY 1Q-3Q18
Export	+7.5	%YOY (Sep-Nov18)
Import	+9.2	%YOY (Sep-Nov18)

นโยบายการเงินการคลัง

- คงนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายต่อไปในปี 2019
- ขึ้นภาษีบริโภคเพื่อนำรายได้มาสนับสนุนด้านประกันสังคม รองรับการเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ

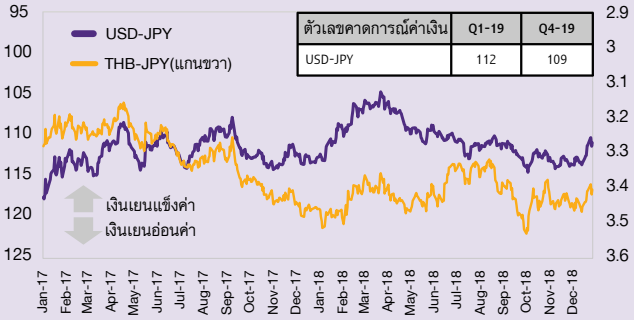
ประเด็นที่ต้องจับตา

- การเจรจาข้อตกลงทางการค้าญี่ปุ่น-สหรัฐฯ ในช่วงกลางเดือนมกราคม 2019
- กฎหมายเปิดรับแรงงานต่างชาติเพิ่มขึ้นเพื่อแก้ปัญหาขาดแคลนแรงงาน โดยจะมีผลบังคับใช้ในเดือนเมษายน 2019

เงินเยนมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นเล็กน้อยในปี 2019

ค่าเงินเยน

หน่วย: เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ



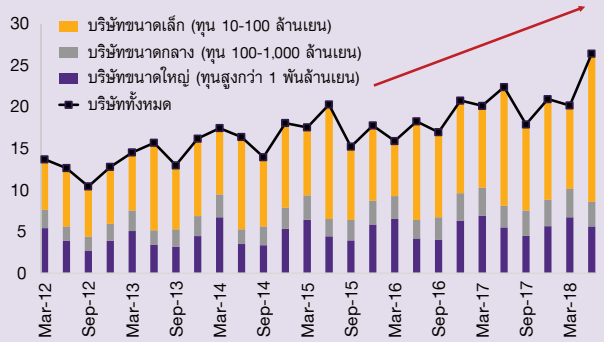
ตัวเลขคาดการณ์ค่าเงิน	Q1-19	Q4-19
USD-JPY	112	109

หมายเหตุ: ตัวเลขคาดการณ์ค่าเงินปี 2019 ณ ปลายไตรมาสจาก Bloomberg Consensus ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2018

ผลกำไรบริษัทญี่ปุ่นมีแนวโน้มขยายตัวดี

ผลกำไรบริษัทญี่ปุ่น แบ่งตามขนาดเงินทุน

หน่วย: ล้านล้านเยน



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC ณ ธันวาคม 2018 จากข้อมูลของ Bloomberg และการสำรวจภาคธุรกิจโดยกระทรวงการคลังแห่งญี่ปุ่น

BOX

ญี่ปุ่นกับการขึ้นภาษีการบริโภคปี 2019

รัฐบาลญี่ปุ่นยืนยันการปรับขึ้นภาษีการบริโภค (consumption tax) จาก 8% เป็น 10% ในเดือนตุลาคมปี 2019 หลังจากที่เลื่อนมาแล้วถึง2ครั้ง คาดว่าการปรับขึ้นภาษีในครั้งนี้จะช่วยสร้างรายได้รัฐบาลราว5-6ล้านล้านเยนต่อปีโดยรัฐบาลญี่ปุ่นจะนำรายได้ส่วนนี้ไปชำระหนี้รัฐบาลซึ่งปัจจุบันมีมูลค่าสูงถึง 1,277 ล้านล้านเยน (ประมาณ 11.6 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) หรือราว 232% ของ GDP และอีกส่วนหนึ่งจะนำไปสนับสนุนด้านการศึกษา การดูแลบุตร และสวัสดิการสังคมเพื่อรองรับการเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ

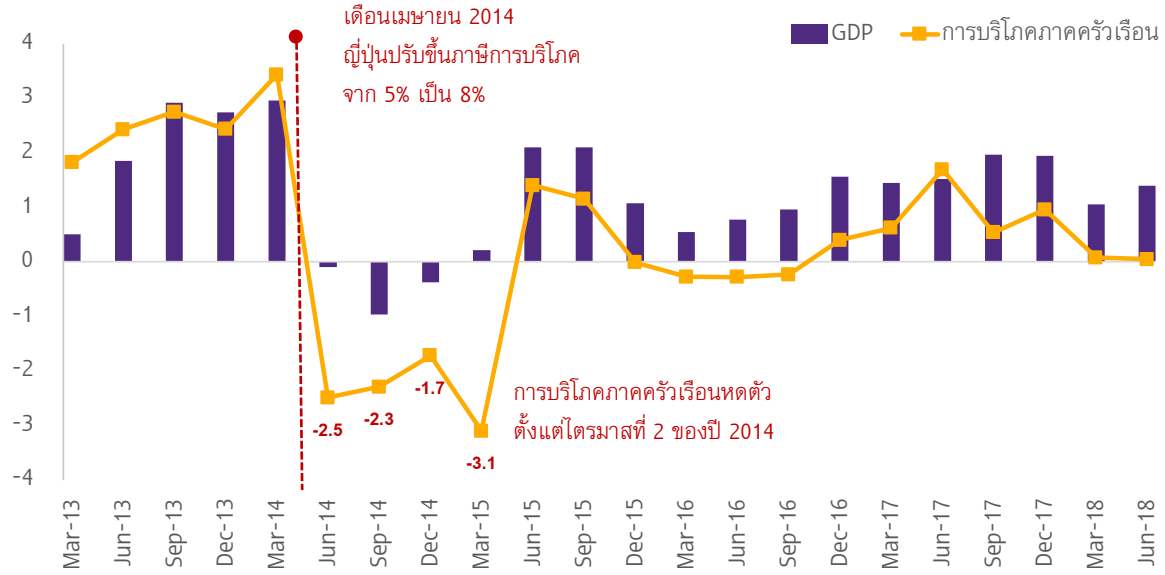
การปรับขึ้นภาษีในครั้งนี้สร้างความกังวลว่าอาจฉุดให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปีกลับมาหดตัวอีกครั้ง เนื่องจากการปรับขึ้นภาษีรอบก่อนจาก 5% เป็น 8% ในเดือนเมษายน ปี 2014 ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่นอย่างรุนแรง โดยตัวเลขการเติบโตของการบริโภคภาคเอกชนกลายเป็นติดลบในช่วงสามไตรมาสสุดท้ายของปี 2014 จนถึงไตรมาสแรกของปี 2015 (รูปที่ 7) เช่นเดียวกับอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจซึ่งลดลงจาก 2% ในปี 2013 เป็น 0.34% ในปี 2014 และยังเป็นหนึ่งในสาเหตุที่ทำให้การใช้จ่ายของครัวเรือนญี่ปุ่นซบเซามายาวนาน ดังนั้น สำหรับเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่มีการบริโภคภาคครัวเรือนเป็นตัวแปรหลัก คิดเป็นสัดส่วนราว 55% ของ GDP ประเทศ การปรับขึ้นภาษีการบริโภคจึงอาจส่งผลลบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไปได้

อย่างไรก็ดี อีไอซีมองว่าการปรับขึ้นภาษีรอบนี้จะกระทบการบริโภคของครัวเรือนญี่ปุ่นน้อยกว่าครั้งที่แล้ว เหตุผลข้อแรกคือรอบนี้ปรับอัตราภาษีขึ้น 2% น้อยกว่าครั้งก่อนที่ปรับขึ้น 3% และเมื่อปี 2014 รัฐบาลยังประกาศว่าจะขึ้นภาษีการบริโภคต่อเนื่องเป็น 10% ในปี 2015 (ก่อนจะเลื่อนมาเป็นปี 2017 และ 2019) ชาวญี่ปุ่นจึงเร่งซื้อของในช่วงก่อนขึ้นภาษี ทำให้การบริโภคหดตัวรุนแรงหลังจากนั้น เหตุผลข้อที่สองคือรัฐบาลญี่ปุ่นได้เตรียมมาตรการต่างๆ เพื่อรองรับผลกระทบของการขึ้นภาษีในรอบนี้ไว้แล้ว ตัวอย่างเช่น การคงภาษีของสินค้าอาหาร เครื่องดื่ม และหนังสือพิมพ์ไว้เท่าเดิมที่8%[4]การลดภาษีบ้านและรถนโยบายเรียนฟรีสำหรับการศึกษาขั้นปฐมวัยเงินอุดหนุนคนวัยเกษียณเป็นต้นจากการศึกษาของ Mizuho Research Institute Ltd. พบว่า ราคาสินค้าที่มีผลกับการบริโภคของชาวญี่ปุ่นคือราคาสินค้าที่ครัวเรือนซื้อบ่อยๆ (familiar item) เช่น อาหารและเครื่องดื่ม ดังนั้น หากสินค้าอาหารและเครื่องดื่มยังคงอัตราภาษีไว้เท่าเดิม การปรับขึ้นภาษีการบริโภคในครั้งนี้ก็น่าจะไม่ส่งผลลบต่อการใช้จ่ายของครัวเรือนรุนแรงเท่าครั้งก่อน โดยคาดว่าจะมีการเร่งตัวของการใช้จ่ายครัวเรือนในช่วงก่อนเดือนตุลาคม ก่อนจะชะลอตัวลงในช่วงหลังจากนั้น แต่ในภาพรวมคาดว่าการบริโภคภาคครัวเรือนของญี่ปุ่นก็จะยังรักษาระดับการฟื้นตัวต่อไปได้ในระยะข้างหน้า[5]

รูปที่ 7: การปรับขึ้นภาษีการบริโภคในครั้งก่อนฉุดให้เศรษฐกิจและการใช้จ่ายของครัวเรือนญี่ปุ่นหดตัวลงอย่างรุนแรง

อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจและการบริโภคภาคครัวเรือนญี่ปุ่น รายไตรมาส

หน่วย: %YOY



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสถาบันวิจัยเศรษฐกิจและสังคมแห่งญี่ปุ่น (ESRI)

4 สำหรับเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ และอาหารและเครื่องดื่มในร้านอาหาร อัตราภาษีจะปรับขึ้นเป็น 10% เช่นเดียวกับสินค้าอื่นๆ

5 อ่านเพิ่มเติมเกี่ยวกับมุมมองผลกระทบจากการปรับขึ้นภาษีการบริโภคปี 2019 ได้จากบทความเรื่อง “Will the consumption tax hike dampen consumer spending once again?” (Mizuho Research Institute Ltd., September 2018)

เศรษฐกิจจีน

เติบโตชะลอลง พร้อมจับตาการเจรจาในช่วงพักรบสงครามการค้ากับสหรัฐฯ

เศรษฐกิจจีนเติบโตชะลอลงที่ 6.5%YOY ในไตรมาส 3 ปี 2018 ต่ำสุดในรอบ 9 ปี ภาคเศรษฐกิจจริงเริ่มชะลอลงอย่างชัดเจนจากผลการปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจภายในและสงครามการค้ากับสหรัฐฯ ส่งผลให้ภาคการผลิตขยายตัวต่ำ สอดคล้องกับดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ที่ขยายตัวช้าลงต่อเนื่องจากต้นปีลงมาอยู่ที่ระดับ 50 และยอดคำสั่งซื้อจากต่างประเทศ (new export order) ที่หดตัวอยู่ที่ระดับ 47 ในเดือนพฤศจิกายน มาตรการควบคุมการก่อหนี้ทำให้การปล่อยสินเชื่อในระบบชะลอตัวลงต่อเนื่องและการลงทุนโตต่ำที่ 5.9%YOY ใน 11 เดือนแรกของปี 2018 อย่างไรก็ตาม การบริโภคภายในประเทศยังคงโตได้ดีแม้ไม่ร้อนแรงเท่าที่ผ่านมา โดยยอดค้าปลีกขยายตัว 9.1%YOY ขณะที่การส่งออกยังคงขยายตัว 13%YOY จากการเร่งส่งออกสินค้าไปยังสหรัฐฯ ก่อนมาตรการภาษีจะส่งผลกระทบชัดเจนขึ้น ส่งผลให้คาดการณ์เศรษฐกิจจีนปี 2018 จะขยายตัวที่ 6.6%

อีไอซีมองว่าเศรษฐกิจจีนเข้าสู่ช่วงชะลอตัว โดยประเมินการเติบโตที่ 6.3% ในปี 2019 นอกจากผลผลิตภาคอุตสาหกรรมดั้งเดิมและการลงทุนที่มีแนวโน้มขยายตัวต่ำจากการปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจแล้ว มาตรการกีดกันทางการค้าจากสหรัฐฯ จะเป็นปัจจัยด้านลบเพิ่มเติมให้เศรษฐกิจจีนชะลอตัวมากกว่าที่คาด โดยการส่งออกจีนจะได้รับผลกระทบอย่างชัดเจนตั้งแต่ช่วงต้นปี 2019 อย่างไรก็ตาม การบริโภคภายในประเทศที่ยังขยายตัวได้ดีจะช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจจีนในปี 2019 นอกจากนี้ อุตสาหกรรมแห่งอนาคตภายใต้แผน Made in China 2025 ที่มีการขยายตัวสูงจะเป็นกลไกขับเคลื่อนใหม่ของเศรษฐกิจจีนในระยะข้างหน้า

รัฐบาลและธนาคารกลางจีนส่งสัญญาณผ่อนคลายนโยบายมากขึ้นเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในปี 2019 รัฐบาลจีนวางแผนปรับโครงสร้างภาษีรายได้บุคคลธรรมดาและออกมาตรการลดหย่อนภาษีเพิ่มเติมในปี 2019 เพื่อกระตุ้นการบริโภคภาคเอกชน พร้อมทั้งส่งเสริมการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานในระดับท้องถิ่น ส่งผลให้การออกพันธบัตรรัฐบาลท้องถิ่นพิเศษขยายตัวถึง 40.5%YOY ในเดือนตุลาคม ขณะที่ PBOC จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (1-year benchmark lending rate) ที่ 4.35% แต่มีแนวโน้มลดสัดส่วนการดำรงเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ (RRR) ลงอีก เพื่อเพิ่มสภาพคล่องในภาคธนาคารในการปล่อยสินเชื่อธุรกิจ SMEs ซึ่งเร่งตัว 15.6%YOY ในครึ่งแรกของปี 2018 ทั้งนี้ คาดว่าผลของนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจจะชัดเจนขึ้นตั้งแต่ต้นปี 2019 และจะช่วยลดผลกระทบจากสงครามการค้าได้บางส่วน

จับตาความคืบหน้าการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ ในช่วงระงับสงครามการค้าชั่วคราว 90 วัน แนวโน้มสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนอาจลดความรุนแรงลงในระยะกลาง หากทั้งสองฝ่ายสามารถบรรลุข้อตกลงการค้าได้ภายในเวลา 90 วัน โดยจีนตกลงที่จะเพิ่มการนำเข้าสินค้าเกษตร อุตสาหกรรม และพลังงาน พร้อมทั้งลดและยกเลิกกำแพงภาษีนำเข้ารถยนต์สหรัฐฯ จาก 40% เป็น 15% ในขณะที่สหรัฐฯ ยังคงเรียกร้องให้จีนปรับเปลี่ยนนโยบายการคุ้มครองทรัพย์สินทางปัญญา การบังคับถ่ายโอนเทคโนโลยี และการเข้าถึงตลาด อย่างไรก็ตาม สหรัฐฯ พร้อมที่จะขึ้นภาษีนำเข้าเป็น 25% ในวันที่ 1 มีนาคม 2019 และขู่ขึ้นภาษีนำเข้าเพิ่มเติมอีก 2.67 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หากการเจรจาไม่เป็นผล

นัยต่อเศรษฐกิจไทย

- เงินหยวนกลับมาแข็งค่าเล็กน้อยภายหลังข้อตกลงระงับสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนชั่วคราว โดยมีมูลค่า 6.87 ต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2018 และคาดว่าจะรักษาระดับนี้ได้ในปี 2019 อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงที่อาจทำให้หยวนอ่อนค่าหลุดระดับ 7 หยวนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ จะเกิดจากการชะลอตัวรุนแรงเกินคาดของเศรษฐกิจภายในประเทศหรือการเจรจาระหว่างสหรัฐฯ กับจีนที่ไม่ประสบผลสำเร็จตามกรอบเวลา 90 วัน

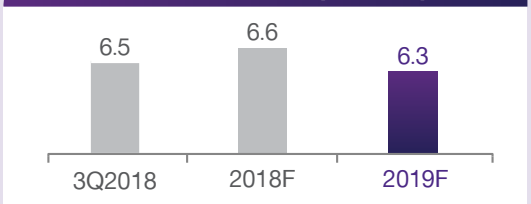
- การส่งออกของไทยไปจีนใน 11 เดือนแรกของปี 2018 ขยายตัวเพียงเล็กน้อยที่ 2.41%YOY เนื่องจากการส่งออกยางพาราหดตัวตามราคาโลกที่ปรับลดลง และสินค้าเทคโนโลยีขั้นกลางสำคัญ ได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน โดยแผงวงจรไฟฟ้าหดตัวอย่างรุนแรง 15.35%YOY และเครื่องคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์ และส่วนประกอบชะลอตัว 5.2%YOY ขณะที่การนำเข้าสินค้าจากจีนยังคงขยายตัวสูง 14.13%YOY จากความต้องการสินค้าหมวดเครื่องจักรกลและเครื่องจักรไฟฟ้าและส่วนประกอบ

- การลงทุนโดยตรงจากจีนในไทยใน 3 ไตรมาสแรกของปี 2018 เพิ่มขึ้น 14.3%YTD โดยโครงการลงทุนของจีนที่ยื่นขอและได้รับการอนุมัติจาก BOI ส่วนใหญ่อยู่ในภาคอุตสาหกรรมการผลิตอิเล็กทรอนิกส์และผลิตเครื่องจักร ซึ่งคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในระยะข้างหน้า สะท้อนจากการที่บริษัทข้ามชาติมีแนวโน้มกระจายการผลิตมาที่ไทยเพื่อเลี่ยงผลกระทบจากสงครามการค้า ทั้งผู้ผลิตอิเล็กทรอนิกส์จากไต้หวันและผู้ผลิตเครื่องจักรสัญชาติญี่ปุ่น

เศรษฐกิจจีน

เติบโตชะลอลง พร้อมจับตาการเจรจาในช่วงพักรบสงครามการค้าสหรัฐ-จีน

คาดการณ์ GDP (%YOY)



ภาคครัวเรือน

อัตราการว่างงานลดลงต่อเนื่อง

ยอดค้าปลีก — %YOY — Typical 4.3 – 23.3 — 8.1 Nov

ความเชื่อมั่นผู้บริโภค — Index — Typical 97.0 – 124.0 — 119.1 Oct

อัตราการว่างงาน — %Labor force — Typical 4.3 — 3.82 Sep

ภาคธุรกิจ

มีแนวโน้มชะลอตัว

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (NBS) — Index — Typical 38.8 – 59.2 — 50 Nov

การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร — %YOY — Typical 5.3 – 53.0 — 5.9 Nov

การส่งออกสินค้า — %YOY — Typical -26.4 – 51.7 — 5.4 Nov

กรอบค่าต่ำสุดและสูงสุดตั้งแต่ปี 2000 — หน่วย — Percentile 25-75 — Typical — Min — Max — ข้อมูลล่าสุด

ทิศทางในปี 2019 — ดีขึ้น — ทรงตัว — แย่ลง

ความสัมพันธ์กับไทย

นักท่องเที่ยวเข้าไทย	-16.5	%YOY (Sep-Nov18)
FDI	+14.3	%YOY 1Q-3Q18
Export	-6.7	%YOY (Sep-Nov18)
Import	+13.2	%YOY (Sep-Nov18)

นโยบายการเงินการคลัง

- ส่งเสริมการลงทุนโครสร้างพื้นฐานของรัฐบาลท้องถิ่น
- การเพิ่มสภาพคล่องในภาคธนาคาร เน้นปล่อยกู้ SMEs

ประเด็นที่ต้องจับตา

- การปรับโครงสร้างภายในประเทศ และการควบคุมการก่อหนี้
- เงินหยวนอ่อนค่าจากสงครามการค้ากับสหรัฐฯ และความเชื่อมั่นนักลงทุน

เศรษฐกิจชะลอตัวรุนแรงและการเจรจาการค้าไม่เป็นผล อาจทำให้เงินหยวนอ่อนค่าลง

ค่าเงินหยวน

หน่วย: หยวนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

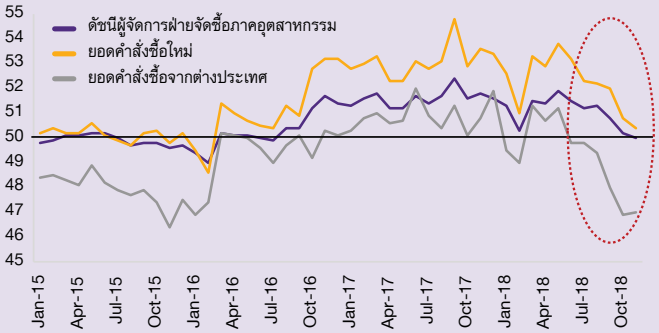
ตัวเลขคาดการณ์ค่าเงิน	Q1-19	Q4-19
USD-CNY	6.96	6.96

หมายเหตุ: ตัวเลขคาดการณ์ค่าเงินปี 2019 ณ ปลายไตรมาสจาก Bloomberg Consensus ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2018

การปฏิรูปเศรษฐกิจและสงครามการค้ากระทบภาคการผลิต

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคอุตสาหกรรม ยอดคำสั่งซื้อใหม่ และยอดคำสั่งซื้อจากต่างประเทศ

หน่วย: ดัชนี



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC ณ ธันวาคม 2018 จากข้อมูลของ Bloomberg และสำนักงานสถิติจีน

เศรษฐกิจอาเซียน 4

เติบโตในอัตราที่ชะลอลงเล็กน้อยในปี 2019 พร้อมเฝ้าระวังความท้าทายทั้งจากภายในและภายนอก

เศรษฐกิจอาเซียน 4 ชะลอตัวต่อเนื่องในไตรมาส 3 ปี 2018 การผลิตและการลงทุนภายในประเทศที่ขยายตัวช้าลงส่งผลให้ในไตรมาส 3 เศรษฐกิจอินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และสิงคโปร์ ขยายตัวชะลอลงที่ 5.2%YOY 6.1%YOY และ 2.6%YOY ตามลำดับ แต่มีเพียงมาเลเซียที่ขยายตัว 4.6%YOY เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากไตรมาสก่อนหน้า จากการบริโภคที่เร่งตัวก่อนการประกาศใช้ภาษีการค้า (Sales and Service Tax: SST) ความต้องการจากต่างประเทศที่ลดลงประกอบกับสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนเริ่มกระทบการส่งออกของเศรษฐกิจอาเซียน 4 ในไตรมาสที่ 3 โดยเฉพาะการส่งออกของมาเลเซียและอินโดนีเซียที่ขยายตัวเพียง 9.5%YOY และ 8.9%YOY จากที่เคยขยายตัวเป็นตัวเลขสองหลักในปี 2017 และในครึ่งแรกของปี 2018 ขณะที่การนำเข้าของเศรษฐกิจอาเซียน 4 ขยายตัวสูงเฉลี่ยราว 10-20%YOY จากความต้องการนำเข้าสินค้าทุนจำนวนมาก ส่งผลให้อินโดนีเซียและฟิลิปปินส์ยังคงประสบกับการขาดดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดมากขึ้น นอกจากนี้ ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย และสิงคโปร์ใช้นโยบายการเงินที่ตึงตัวตั้งแต่ต้นปี 2018 โดยล่าสุด ธนาคารกลางอินโดนีเซียปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอีกครั้งในเดือนพฤศจิกายน เพื่อรักษาเสถียรภาพในภาคการเงิน

อีไอซีมองว่าเศรษฐกิจอาเซียน 4 จะชะลอตัวเล็กน้อยในปี 2019 จากปัจจัยเสี่ยงสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนที่เพิ่มขึ้น การบริโภคภาคเอกชนจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจอาเซียน 4 ในปี 2019 จากแนวโน้มค่าจ้างแรงงานที่เพิ่มขึ้นและส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจก่อนการเลือกตั้งทั่วไปในปี 2019 ทั้งในอินโดนีเซียและฟิลิปปินส์ อย่างไรก็ตาม รัฐบาลเศรษฐกิจอาเซียน 4 พิจารณาการลงทุนรอบคอบมากขึ้น โดยรัฐบาลอินโดนีเซียและมาเลเซียประกาศชะลอการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่บางส่วนตั้งแต่ครึ่งหลังของปี 2018 ทำให้การใช้จ่ายของภาครัฐและการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มชะลอตัวลงในปี 2019 และระยะข้างหน้า นอกจากนี้ นโยบายการเงินของธนาคารกลางเศรษฐกิจอาเซียน 4 จะเน้นการรักษาเสถียรภาพในภาคการเงินเป็นหลัก เนื่องจากภาวะการเงินโลกที่ตึงตัวจากการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ จะก่อให้เกิดภาวะเงินทุนไหลออกจากเศรษฐกิจอาเซียน 4 และสร้างแรงกดดันให้สกุลเงินท้องถิ่นอ่อนค่าลงในปี 2019 นอกจากนี้ ปัจจัยเสี่ยงต่อเศรษฐกิจอาเซียน 4 ที่เพิ่มขึ้นชัดเจนในปี 2019 คือสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนที่อาจยืดเยื้อ สะท้อนจากการส่งออกของเศรษฐกิจอาเซียน 4 ที่เริ่มชะลอตัวตั้งแต่กลางปี 2018 โดยเฉพาะสิงคโปร์และมาเลเซียซึ่งเป็นผู้ส่งออกหลักสินค้าขั้นกลางให้แก่จีน

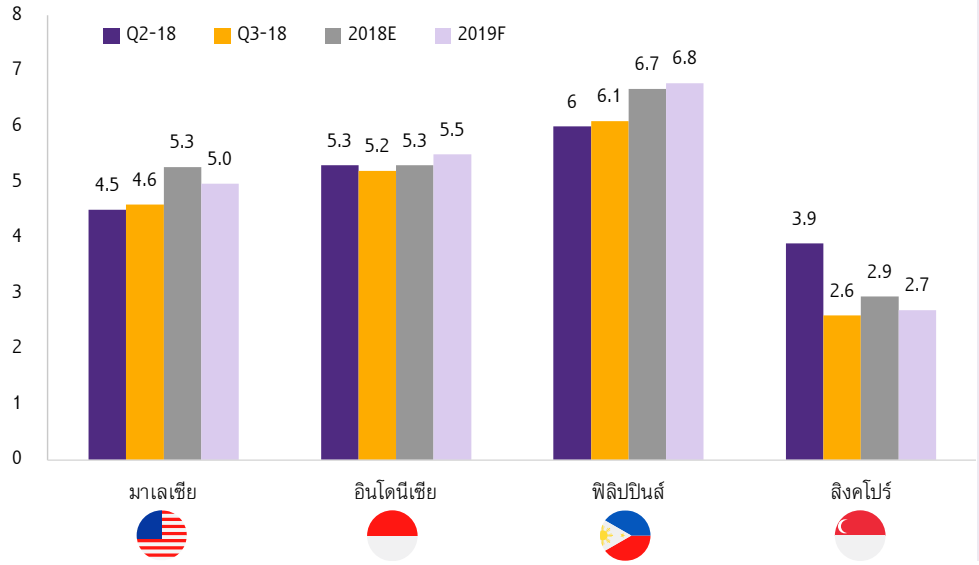
เฝ้าระวังความเสี่ยงรายประเทศ พร้อมจับตาความเสี่ยงภายนอก

เฝ้าระวังความเสี่ยงรายประเทศ พร้อมจับตาความเสี่ยงภายนอกจากสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน การขยายตัวของประเทศพัฒนาแล้วที่เริ่มชะลอตัว และภาวะการเงินโลกที่ตึงตัวขึ้นต่อเนื่อง ภาวะขาดดุลบัญชีเดินสะพัดและดุลการคลังของอินโดนีเซียและฟิลิปปินส์ ระดับหนี้ในสกุลเงินตราต่างประเทศที่สูงถึง 65% ของ GDP ในปี 2017 ของมาเลเซีย และระดับการเปิดประเทศด้านการค้าที่สูงถึง 332% ของ GDP ปี 2017 ของสิงคโปร์ ส่งผลให้เสถียรภาพภายนอกของเศรษฐกิจอาเซียน 4 ค่อนข้างอ่อนไหวต่อความเสี่ยงของเศรษฐกิจโลกที่เพิ่มขึ้นในปี 2019 ไม่ว่าจะเป็นสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน การชะลอตัวของประเทศคู่ค้าสำคัญอย่างยูโรโซน จีน และญี่ปุ่นที่จะกระทบต่อการส่งออกของเศรษฐกิจอาเซียน 4 โดยตรง ประกอบกับภาวะการเงินโลกที่ตึงตัวขึ้นจนอาจส่งผลให้เกิดภาวะเงินทุนไหลออกและกดดันให้สกุลเงินของเศรษฐกิจอาเซียน 4 อ่อนค่าต่อเนื่อง ดังนั้น ในปี 2019 แนวโน้มนโยบายการคลังและการเงินของเศรษฐกิจอาเซียน 4 จึงเน้นการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและภาคการเงินมากขึ้น

เศรษฐกิจอาเซียน 4 ในปี 2019 จะชะลอตัวเล็กน้อยจากปัจจัยเสี่ยงภายในและภายนอกที่เพิ่มขึ้น

อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

หน่วย: %YOY



หมายเหตุ: ตัวเลขประมาณการโดย IMF ณ เดือนตุลาคม 2018

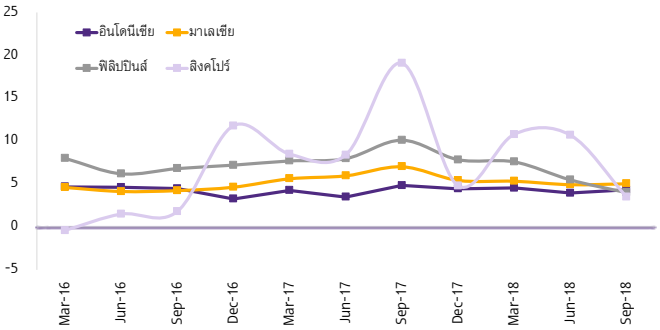
ความเสี่ยงรายประเทศ

- ระดับหนี้ในสกุลเงินตราต่างประเทศสูง 65% ของ GDP ในปี 2017
- ภาวะขาดดุลบัญชีเดินสะพัดและดุลการคลัง และเงินรูเปียห์อินโดนีเซียอ่อนค่ารุนแรง
- ภาวะขาดดุลบัญชีเดินสะพัดและดุลการคลัง เงินเปโซฟิลิปปินส์อ่อนค่า และอัตราเงินเฟ้อสูง
- ความเชื่อมโยงทางการค้ากับเศรษฐกิจจีนและผลกระทบจากสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน

การชะลอตัวของภาคการผลิตเป็นปัจจัยหนึ่งที่ฉุดการเติบโตของเศรษฐกิจอาเซียน 4 ในไตรมาส 3

อัตราการเติบโตของภาคการผลิต

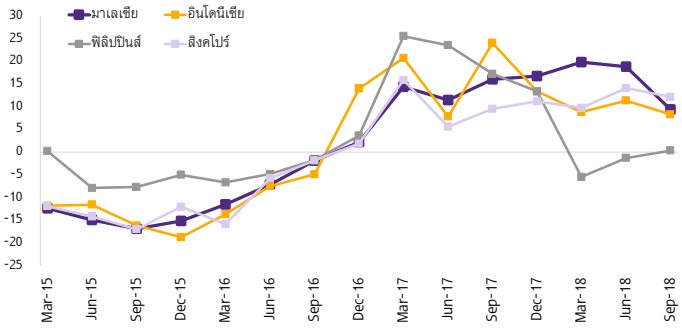
หน่วย: %YOY



สงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนที่อาจยืดเยื้อจะทำให้การส่งออกของเศรษฐกิจอาเซียน 4 ชะลอลงอีก

อัตราการเติบโตของภาคส่งออก

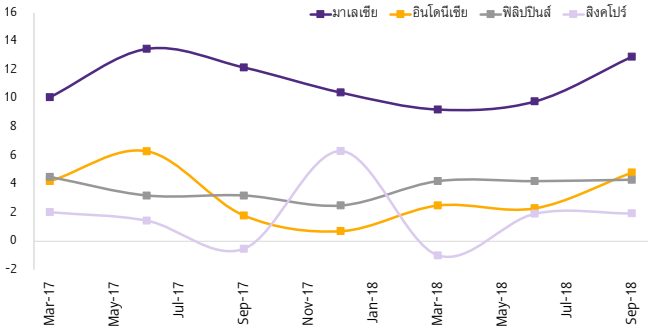
หน่วย: %YOY



การบริโภคภาคเอกชนที่ยังคงเติบโตได้ดีจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจอาเซียน 4 ในปี 2019

ยอดค้าปลีก

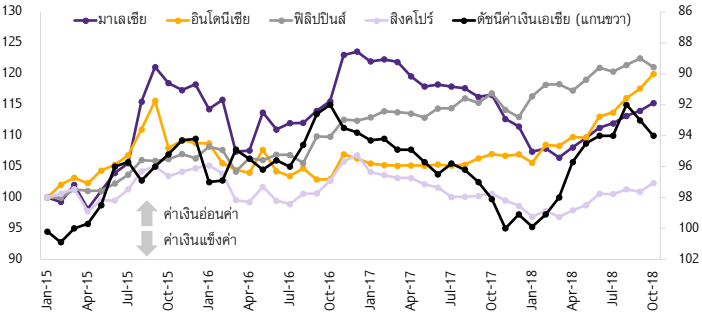
หน่วย: %YOY



ค่าเงินเศรษฐกิจอาเซียน 4 ผันผวนตามความเสี่ยงภายนอกและค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

ทิศทางการเคลื่อนไหวของค่าเงินกลุ่มประเทศอาเซียน 4 เทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ

หน่วย: ดัชนี ม.ค. 2015 = 100



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC IMF และ Bloomberg

เศรษฐกิจซีแอลเอ็มวี

ยังคงเติบโตสูงแต่เผชิญความเสี่ยงมากขึ้นในปี 2019

เศรษฐกิจซีแอลเอ็มวีจะขยายตัวสูงต่อเนื่องที่ราว 6.5-7% ในปี 2019 จากการคาดการณ์ของ IMF เศรษฐกิจกัมพูชา ลาว เมียนมา และเวียดนามจะเติบโต 6.8% 7% 6.8% และ 6.5% ตามลำดับในปีนี้ โดยได้แรงสนับสนุนจากปัจจัยภายนอกประเทศเป็นหลัก ทั้งการส่งออกและการลงทุนจากต่างประเทศ การขยายตัวทางเศรษฐกิจจะทำให้รายได้ต่อหัวของประเทศกลุ่มซีแอลเอ็มวีมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องราว 7-8% ต่อปีในอีก 5 ปีข้างหน้า ถือเป็นโอกาสสำหรับภาคธุรกิจไทย ทั้งในภาคการลงทุนและการส่งออก โดยเฉพาะการส่งออกผ่านแดนไปยังเวียดนาม ซึ่งเห็นการเติบโตเฉลี่ยสูงราว 44% ต่อปีในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจซีแอลเอ็มวีจะเผชิญความเสี่ยงจากภาวะการเงินโลกที่ตึงตัวขึ้น และการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนซึ่งเป็นคู่ค้าและประเทศผู้ลงทุนหลัก

สงครามการค้าระหว่างจีน-สหรัฐฯ อาจสร้างโอกาสการส่งออกสำหรับกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวี การปรับขึ้นภาษีนำเข้าระหว่างจีนกับสหรัฐฯ อาจทำให้ทั้งสองประเทศหันมานำเข้าสินค้าหรือวัตถุดิบทดแทนจากกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีซึ่งมีต้นทุนถูกกว่า โดยหมวดสินค้าส่งออกที่คาดว่าจะได้รับผลบวกจากสงครามการค้า คือ สินค้าเกษตร เสื้อผ้าและรองเท้า ซึ่งสำหรับเวียดนาม การส่งออกรองเท้าไปยังสหรัฐฯ ขยายตัว 14%YOY ในช่วง 11 เดือนแรกของปี 2018 ทำให้เวียดนามกลายเป็นแหล่งผลิตและนำเข้ารองเท้าสำหรับสหรัฐฯ ที่ใหญ่เป็นอันดับสองรองจากจีน ในขณะเดียวกันสงครามการค้าทำให้บริษัทในจีนหันมาลงทุนหรือย้ายฐานการผลิตมายังกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีมากขึ้นเพื่อหลีกเลี่ยงภาษีนำเข้าที่สูง โดยประเทศเป้าหมายหลักของนักลงทุนคือเวียดนามที่โดดเด่นในภาคการผลิตและประกอบสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ รวมถึงกัมพูชาและเมียนมาที่ได้รับ GSP (Generalized System of Preferences) หรือสิทธิพิเศษทางภาษีจากสหรัฐฯ เป็นทุนเดิม

ทิศทางของเศรษฐกิจจีนยังส่งผลต่อเศรษฐกิจซีแอลเอ็มวีซึ่งพึ่งพาจีนเป็นหลัก

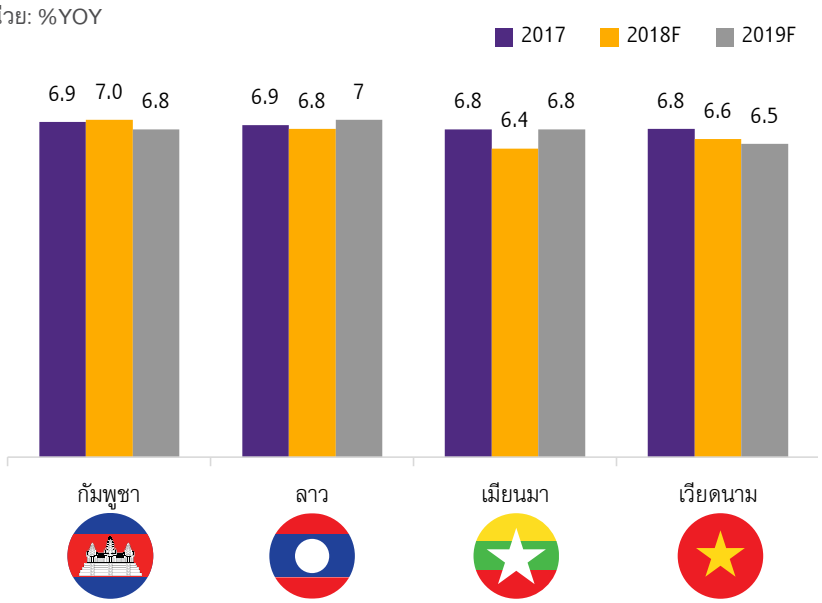
ภาวะการเงินโลกที่ตึงตัวขึ้นเป็นความเสี่ยงหลักต่อเศรษฐกิจซีแอลเอ็มวีในปี 2019 ภาวะการเงินโลกที่ตึงตัวขึ้นจะส่งผลลบต่อเศรษฐกิจซีแอลเอ็มวีซึ่งมีความเปราะบางต่อความเสี่ยงภายนอกค่อนข้างสูง ทั้งจากการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างต่อเนื่องและทุนสำรองระหว่างประเทศที่อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ การแข็งค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ตามการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed จะกดดันให้สกุลเงินท้องถิ่นของกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีอ่อนค่าลง โดยเฉพาะเงินจ๊าดเมียนมาที่อ่อนค่าลงถึง 13.37%YTD เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2018 ในขณะเดียวกัน เงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่แข็งค่าต่อเนื่องยังส่งผลลบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของลาว ซึ่งปัจจุบันมีระดับหนี้ต่างประเทศในรูปดอลลาร์สหรัฐฯ สูงราว 68% ของ GDP และมีทุนสำรองระหว่างประเทศในระดับต่ำ รองรับการนำเข้าได้เพียง 1.3 เดือน

นอกจากนี้ทิศทางของเศรษฐกิจจีนยังส่งผลต่อเศรษฐกิจซีแอลเอ็มวีซึ่งพึ่งพาจีนเป็นหลัก ทั้งในฐานะตลาดส่งออกหลักและประเทศผู้ลงทุนรายใหญ่ โดยในปี 2017 มูลค่าการส่งออกไปจีนคิดเป็น 18% ของการส่งออกจากซีแอลเอ็มวีทั้งหมด และมูลค่าการลงทุนทางตรง (FDI) จากจีนยังมีสัดส่วนสูงถึง 13% ของ FDI รวม ดังนั้น การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนจึงเป็นความเสี่ยงสำคัญอีกประการหนึ่ง เพราะอาจทำให้มูลค่าการลงทุนจากจีนและความต้องการสินค้าจากจีนลดลง โดยเฉพาะกับลาวที่มีจีนเป็นผู้ลงทุนอันดับหนึ่ง คิดเป็น 77% ของมูลค่า FDI ทั้งหมดของลาวในปี 2017 โดยโครงการลงทุนของจีนในลาวส่วนใหญ่อยู่ในภาคเหมืองแร่และพลังงาน ส่วนกัมพูชา เมียนมา และเวียดนามมีการกระจายตลาดส่งออกและประเทศผู้ลงทุนประเทศอื่นๆ อยู่บ้าง จึงมีความเสี่ยงต่อการชะลอตัวของจีนน้อยกว่า

เศรษฐกิจซีแอลเอมวีจะขยายตัวสูงราว 6.5-7% ในปี 2019

อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจปี 2017-2019

หน่วย: %YOY



หมายเหตุ: ตัวเลขประมาณการโดย IMF ณ เดือนตุลาคม 2018

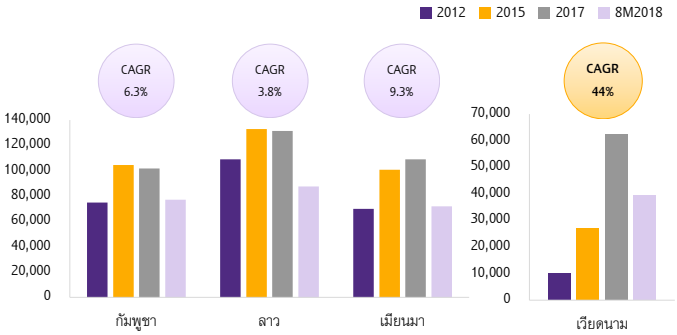
ความเสี่ยงรายประเทศ

- อุตสาหกรรมเครื่องนุ่งห่มซึ่งเป็นอุตสาหกรรมหลักเริ่มเติบโตชะลอลง
- หนี้ต่างประเทศค่อนข้างสูง และมาตรการควบคุมการสร้างเขื่อนอาจทำให้โครงการเขื่อนล่าช้า และกระทบรายได้จากการขายไฟฟ้า
- สถานการณ์ความรุนแรงจากวิกฤตโรฮิงญาส่งผลลบต่อ FDI และนักท่องเที่ยวโดยเฉพาะจากชาติตะวันตก
- สงครามการค้าจีน-สหรัฐฯ อาจทำให้เวียดนามส่งออกสินค้าขั้นกลางไปจีนได้น้อยลง โดยเฉพาะส่วนประกอบเครื่องจักร และอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์

การส่งออกผ่านแดนจากไทยไปเวียดนามขยายตัวสูงราว 44% ในช่วงปี 2012-2017 นำโดยการส่งออกผลไม้ ทั้งผลไม้สด ผลไม้แห้ง และผลไม้แช่แข็ง

มูลค่าการส่งออกชายแดนและผ่านแดน ระหว่างไทยและกลุ่มประเทศซีแอลเอมวี ปี 2012-2018

หน่วย: ล้านบาท

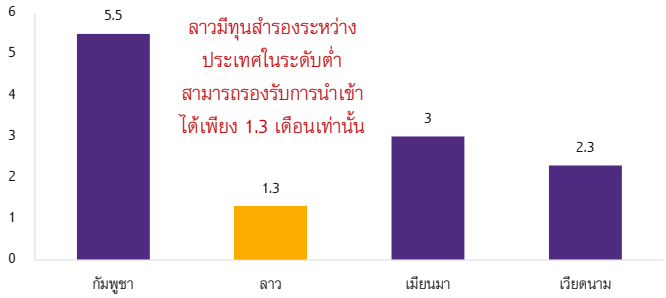


หมายเหตุ: CAGR = การเติบโตเฉลี่ยต่อปีระหว่างปี 2012-2017 การส่งออกชายแดนและผ่านแดนคิดเป็นสัดส่วน 48% ของการส่งออกไทยไปยัง CLMV ในปี 2017

ลาวมีทุนสำรองระหว่างประเทศต่ำที่สุดในบรรดาประเทศเพื่อนบ้าน

ระดับทุนสำรองระหว่างประเทศต่อมูลค่าการนำเข้า

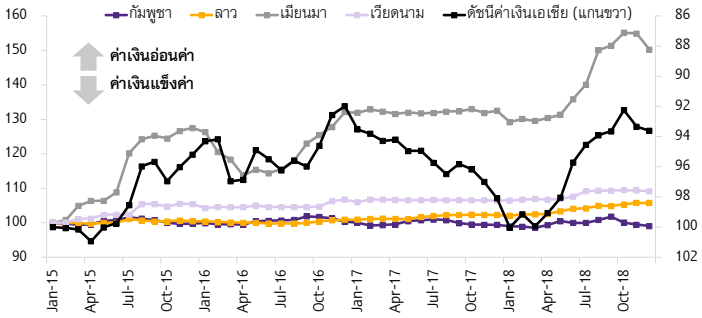
หน่วย: เดือน



การแข็งค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ กดดันให้ค่าเงินกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีมีแนวโน้มอ่อนค่าลงในปี 2019 โดยเฉพาะเงินจ๊าดเมียนมา

ทิศทางการเคลื่อนไหวของค่าเงินกลุ่มประเทศซีแอลเอมวีเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

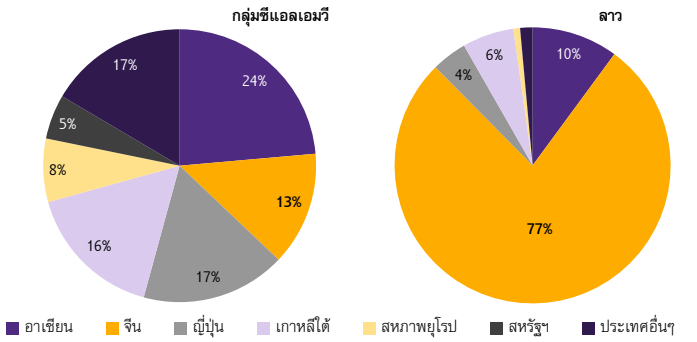
หน่วย: ดัชนี ม.ค. 2015 = 100



การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนจะส่งผลกระทบต่อกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวี โดยเฉพาะลาว เนื่องจากพึ่งพาการลงทุนจากจีนค่อนข้างมาก

สัดส่วนของการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศปี 2017

หน่วย: % ของ FDI ทั้งหมด



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IMF Bloomberg ASEANstats และกรมการค้าต่างประเทศ

ICONSIAM
GUCCI

เศรษฐกิจไทย
ปี 2019

ในปี 2019 เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มเข้าสู่ช่วงปลายของวัฏจักรขาขึ้น (late expansion cycle) ภายใต้ความท้าทายรอบด้านไม่ว่าจะเป็นการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก สงครามการค้า ภาวะการเงินในภาพรวมที่ตึงตัวมากขึ้น อย่างไรก็ตาม การเติบโตของเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มอยู่ในเกณฑ์ดีเมื่อเทียบกับในช่วง 5 ปีก่อนหน้า จากอานิสงส์ของการลงทุนในประเทศที่ยังมีทิศทางเป็นขาขึ้น

เศรษฐกิจไทยปี 2019
ณ ไตรมาสที่ 1

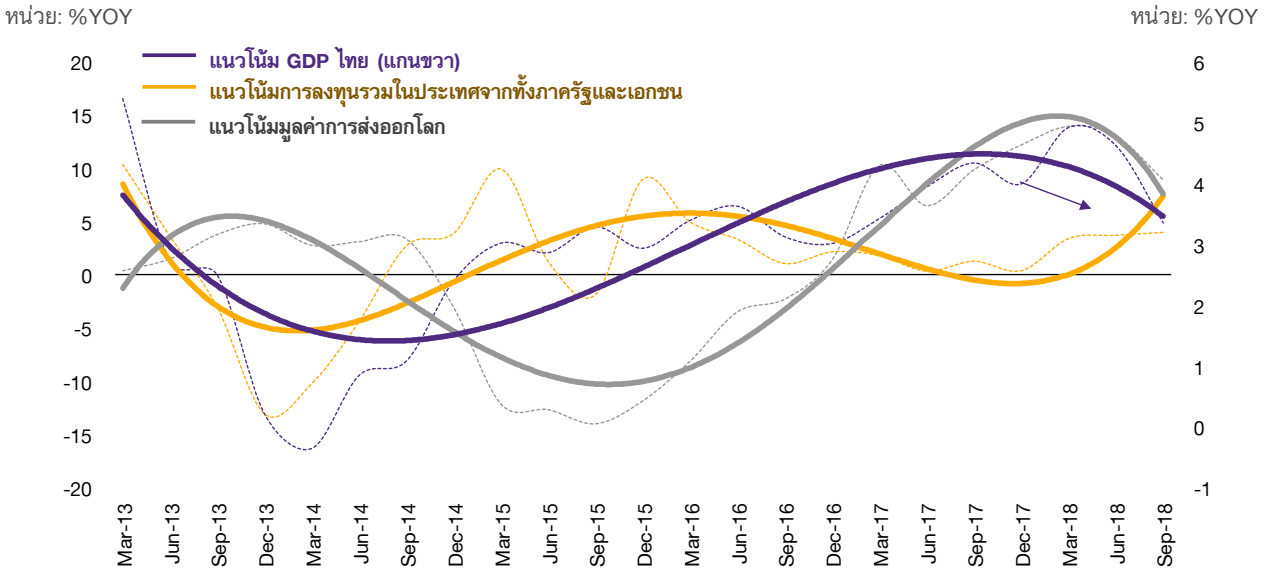
อีไอซีประเมินเศรษฐกิจไทยปี 2019 เข้าสู่ปลายวัฏจักรขาขึ้น แต่ยังขยายตัวในเกณฑ์ดีที่ 3.8% ท่ามกลางความเสี่ยงจากสงครามการค้าและแนวโน้มดอกเบี้ยขาขึ้น

เศรษฐกิจไทยในปี 2019 อยู่ในช่วงปลายของวัฏจักรขาขึ้น โดยชะลอตัวตามวัฏจักรเศรษฐกิจโลก แต่จะได้รับแรงสนับสนุนจากการลงทุนในประเทศ ทำให้อัตราการเติบโตยังอยู่ในเกณฑ์ดี โดยอีไอซีประเมินว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวประมาณ 3.8% ชะลอลงจากปี 2018 ที่ 4.2% แต่ยังถือว่าอยู่ในเกณฑ์ที่ใช้ได้และสูงกว่าค่าเฉลี่ยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (ปี 2013-2017) ซึ่งอยู่ที่ 2.8% ต่อปี โดยมีแรงขับเคลื่อนสำคัญมาจากเครื่องยนต์ด้านอุปสงค์ต่างประเทศ แต่จะชะลอลงทั้งการส่งออกสินค้าและการท่องเที่ยวตามวัฏจักรเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วที่เติบโตช้าลง ขณะที่เครื่องยนต์ด้านอุปสงค์ในประเทศจะเร่งตัวขึ้น จากการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น ตามอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นและการส่งออกที่ยังขยายตัวได้ ขณะที่ธุรกิจก่อสร้างยังได้ประโยชน์จากการขยายตัวของการลงทุนภาครัฐในโครงสร้างพื้นฐาน ในส่วนของการจ้างงานและรายได้ของภาคครัวเรือนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการใช้จ่ายของภาคครัวเรือนให้ขยายตัวได้ต่อเนื่อง

อย่างไรก็ดี ในปี 2019 เศรษฐกิจไทยจะมีความท้าทายที่สำคัญหลายประการ ได้แก่ การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ผลกระทบจากสงครามการค้าระหว่างจีนกับสหรัฐฯ ที่อาจยกระดับความรุนแรงขึ้นอีกและจะส่งผลชัดเจนยิ่งขึ้น และปัจจัยท้าทายในประเทศหลายประการ ไม่ว่าจะเป็นการใช้จ่ายของภาคครัวเรือนที่ยังไม่กระจายตัวมากนัก เพราะกลุ่มผู้มีรายได้น้อยมีรายได้เพิ่มขึ้นอย่างช้าๆ แต่ยังมีภาระหนี้ครัวเรือนสูง ภาวะเศรษฐกิจในกลุ่มธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก (SMEs) ที่ยังต้องเร่งปรับตัวในหลายอุตสาหกรรม นอกจากนี้ ภาคธุรกิจและภาคครัวเรือนที่มีการกู้ยืมในสัดส่วนสูงจะมีความท้าทายเรื่องการบริหารจัดการต้นทุนทางการเงินตามแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่เริ่มเข้าสู่ช่วงขาขึ้น

รูปที่ 8: เศรษฐกิจไทยปี 2019 เข้าสู่ช่วงปลายของวัฏจักรขาขึ้น ตามภาวะการค้าโลกที่เริ่มชะลอตัว แต่วัฏจักรการลงทุนในประเทศที่ปรับตัวดีขึ้นจะเป็นแรงสนับสนุนที่สำคัญ

แนวโน้มการเติบโตของ GDP การลงทุนในประเทศ และการส่งออกโลก



หมายเหตุ: กราฟเส้นประ คือ ข้อมูลจริงของอัตราการเติบโตรายไตรมาส กราฟเส้นทึบ คือ อัตราการเติบโตที่ถูกปรับให้แสดงถึงแนวโน้ม (smoothed)

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ สศช. และ IMF

อีไอซีประเมินเศรษฐกิจไทย ปี 2019 โต 3.8%

Key forecasts

( ) ประมาณการเดิม ณ Q4/2018 ▲ ปรับขึ้นจากคาดการณ์ครั้งก่อน ▼ ปรับลงจากคาดการณ์ครั้งก่อน

GDP (%YOY)

2018F	2019F
4.2 ▼ (4.5)	3.8 ▼ (4.0)

เศรษฐกิจไทยยังขยายตัวต่อเนื่อง แต่อุปสงค์จากต่างประเทศมีแนวโน้มชะลอลงในปี 2019

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย

2018	2019F
1.75	2.0%

ดอกเบี้ยมีแนวโน้มปรับขึ้นในปีหน้าอีกประมาณ 1 ครั้ง สอดคล้องกับเศรษฐกิจที่โตต่อเนื่อง แต่เงินเฟ้อมีความเสี่ยงด้านต่ำ

อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)

2018	2019F
32.3	31.5-32.5

เงินบาทมีแนวโน้มทรงตัวหรือแข็งค่าเล็กน้อยตามดอลลาร์สหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มอ่อนค่าและปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจของไทยที่ยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี

หน่วย: %YOY	2018F	2019F	ปัจจัยสำคัญในปี 2019
การบริโภคภาคเอกชน	4.4 ▲ (4.0)	3.5 ▲ (3.2)	• รายได้ครัวเรือนฟื้นตัวต่อเนื่องอย่างค่อยเป็นค่อยไป • หนี้ครัวเรือนจะยังคงเป็นอุปสรรคสำคัญ
การลงทุนภาคเอกชน	3.6	4.1 ▼ (4.3)	• กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นหนุนการลงทุน • การลงทุนในส่วนที่ได้ประโยชน์จากโครงการภาครัฐ • การย้ายฐานการผลิตอันเป็นผลมาจากสงครามการค้า
การบริโภคภาครัฐ	2.0	2.8	• ขยายตัวตามค่าใช้จ่ายช่วงต้นของการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและการปรับเพิ่มขึ้นของค่าตอบแทนข้าราชการ
การลงทุนภาครัฐ	4.9 ▼ (6.1)	7.2	• ขยายตัวตามการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ทั้งในเขต กทม. และต่างจังหวัด
การส่งออกสินค้า*	7.0 ▼ (8.5)	3.4 ▼ (4.7)	• มีแนวโน้มโตต่อเนื่องแต่อาจชะลอลงบ้างตามการค้าโลกและราคาสินค้าส่งออกที่คาดว่าจะชะลอลง • จับตาความเสี่ยงจากการกีดกันทางการค้าเพิ่มเติม
จำนวนนักท่องเที่ยว	6.8 ▼ (7.8)	5.7 ▼ (6.0)	• ขยายตัวตามการฟื้นตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวจีน ขณะที่กำลังการรองรับของสนามบินเริ่มเป็นข้อจำกัดสำคัญต่อการเติบโต
การนำเข้าสินค้า*	15.6 ▲ (14.9)	3.6 ▼ (6.7)	• ชะลอลงตามการส่งออกและราคาน้ำมันที่ลดลงการนำเข้าตามการลงทุนในประเทศมีแนวโน้มโตต่อเนื่อง
เงินเฟ้อทั่วไป	1.1 ▼ (1.2)	1.0 ▼ (1.3)	• เงินเฟ้อเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามกำลังซื้อผู้บริโภคแต่ถูกกดดันจากราคาน้ำมันที่คาดว่าจะลดลงจากปีก่อนหน้า

ติดตามผลกระทบของมาตรการกีดกันการค้าและสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีน ต่อการส่งออกไทย
การส่งออกไทยเริ่มได้รับผลกระทบจากการกีดกันทางการค้าของโลกแล้วในหลายกลุ่มสินค้า

จับตาความสามารถในการแข่งขันของภาคการส่งออกไทย
ในภาวะที่การค้าโลกเริ่มกลับมาชะลอตัว ผู้ส่งออกควรเร่งให้ความสำคัญกับการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน

*มูลค่าการส่งออกและนำเข้าสินค้าในรูปดอลลาร์สหรัฐฯ

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC ณ วันที่ 2 มกราคม 2019 จากข้อมูลของ สศช. สศก. สศค. ธปท. กระทรวงพาณิชย์ ททท. และ Bloomberg

เศรษฐกิจภาคต่างประเทศ
การส่งออกและท่องเที่ยวขยายตัวชะลอลง

ภาพรวมธุรกิจส่งออกสินค้าในช่วง 11 เดือนแรกของปี 2018 ขยายตัวได้ดีในหลายภูมิภาค แม้จะชะลอลงจากปีก่อน มูลค่าการส่งออกสินค้าของไทยช่วง 11 เดือนแรกของปี 2018 เติบโตได้ 7.3%YOY ชะลอลงจากการขยายตัวในปี 2017 ที่ 9.9%YOY โดยเป็นการขยายตัวในตลาดส่งออกสำคัญหลายตลาด (รูปที่ 9) ทั้งนี้ โมเมนตัมการขยายตัวของการส่งออกได้ผ่านจุดสูงสุดในช่วงไตรมาสที่ 1 และมีแนวโน้มลดลงอย่างเห็นได้ชัดในไตรมาสที่ 3 ตามเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลง เช่นเดียวกับหลายประเทศในภูมิภาค[6] (รูปที่ 10) ประกอบกับในช่วงปลายไตรมาสที่ 3 มีผลจากสถานการณ์สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีนเข้ามาเพิ่มเติมอีกด้วย ซึ่งทำให้สินค้าส่งออกสำคัญไปจีนบางหมวดชะลอลง (อ่านต่อที่ Box: ติดตามผลกระทบของการกีดกันการค้าต่อการส่งออกไทย) ทั้งนี้ มูลค่าการส่งออกสินค้าของไทยเมื่อหักทองคำช่วง 11 เดือนแรกของปี 2018 ขยายตัวที่ 8.1%YOY ซึ่งขยายตัวสูงกว่าการส่งออกสินค้าในภาพรวม

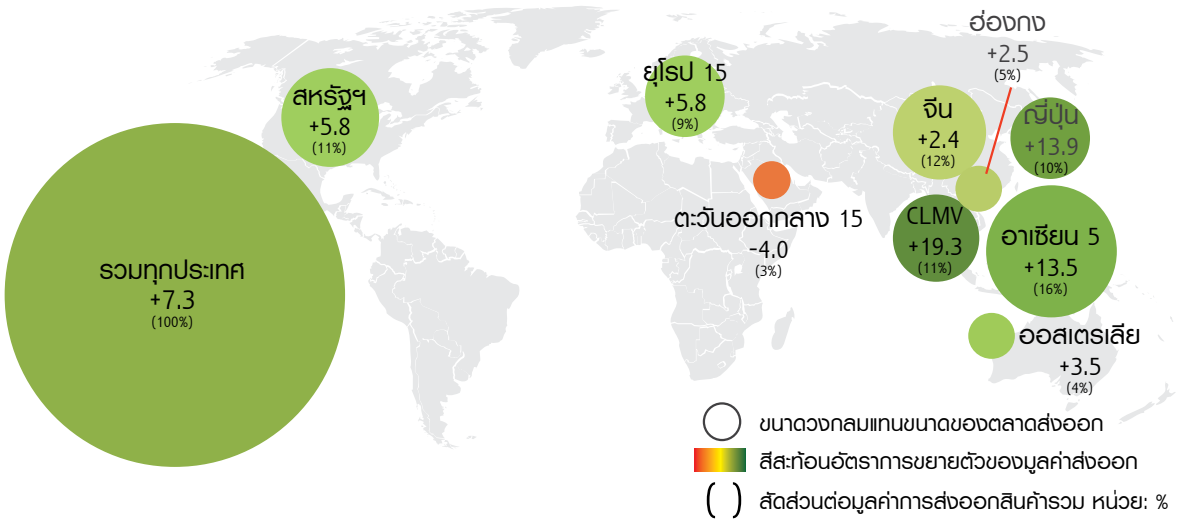
โดยมูลค่าการส่งออกของทุกหมวดสินค้าสำคัญในปี 2018 มีการขยายตัวชะลอลงในครึ่งปีหลัง การส่งออกสินค้าหมวดเกษตรกรรม และอุตสาหกรรมการเกษตรมีอัตราการเติบโตที่ชะลอลงจากปีก่อนหน้า ตามการชะลอของสินค้าสำคัญในหมวดสินค้านี้ เช่น ข้าว มันสำปะหลัง และอาหารทะเลกระป๋องและแปรรูป โดยมีมูลค่าการส่งออกในช่วงเดือนกรกฎาคมถึงพฤศจิกายน 2018 ที่ 2.1%YOY 9.8%YOY และ 4.7%YOY ชะลอลงจากการขยายตัวที่ 17.9%YOY 18.4%YOY และ 4.9%YOY ในครึ่งปีแรก ตามลำดับ สำหรับการส่งออกสินค้าหมวดอุตสาหกรรมก็มีอัตราการเติบโตที่ชะลอจากครึ่งปีแรกเช่นกัน โดยมูลค่าการส่งออกสินค้ากลุ่ม รถยนต์-อุปกรณ์และส่วนประกอบ และเครื่องใช้ไฟฟ้า ในช่วงเดือนกรกฎาคมถึงพฤศจิกายนขยายตัว 0.4%YOY และ 3.4%YOY ชะลอลงจากการขยายตัวได้ดีในช่วงครึ่งปีแรกที่ 14.5%YOY และ 4.6%YOY ตามลำดับ ขณะที่มูลค่าการส่งออกสินค้ากลุ่มเครื่องอิเล็กทรอนิกส์ในช่วงเดือนกรกฎาคมถึงพฤศจิกายนหดตัวที่ -1.0%YOY จากการขยายตัวที่ 13.2%YOY ในช่วงครึ่งปีแรก

[6] ประกอบด้วย จีน อินโดนีเซีย อินเดีย ญี่ปุ่น สิงคโปร์ เกาหลีใต้ ไต้หวัน และเวียดนาม

รูปที่ 9: การส่งออกเติบโตได้ดีในทุกภูมิภาคสำคัญ ยกเว้นการส่งออกไปยังตะวันออกกลางที่หดตัว

มูลค่าส่งออกไทยในช่วง 11 เดือนแรก - รายตลาดส่งออก

หน่วย: %YOY



หมายเหตุ: **ยุโรป 15** ได้แก่ เยอรมนี สหราชอาณาจักร อิตาลี ฝรั่งเศส สเปน ออสเตรีย เนเธอร์แลนด์ เบลเยียม โปรตุเกส เดนมาร์ก กรีซ ฟินแลนด์ สวีเดน ลักเซมเบิร์ก และไอร์แลนด์

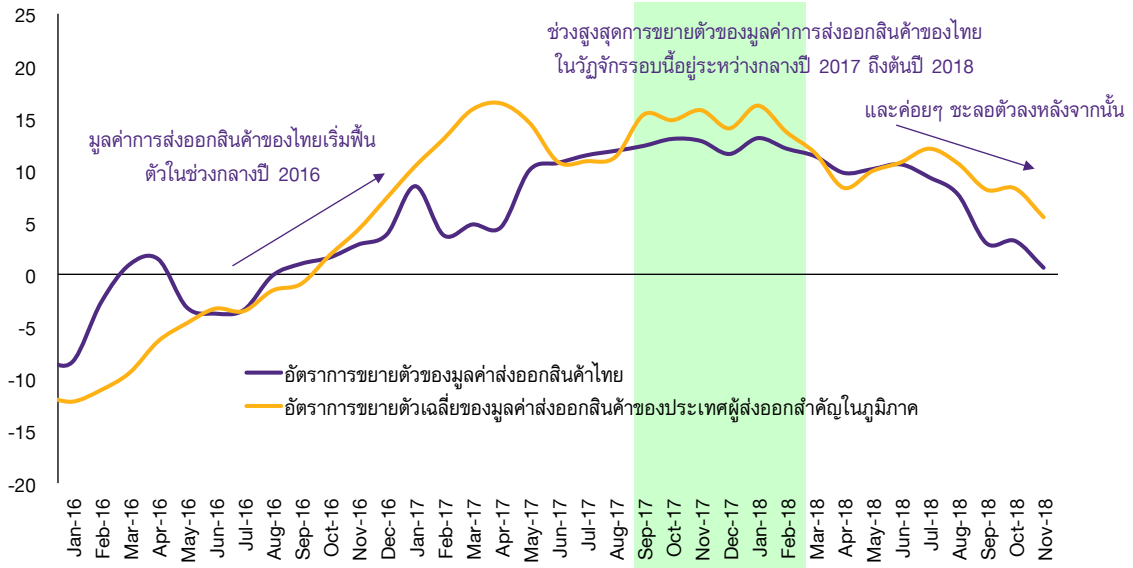
อาเซียน 5 ได้แก่ สิงคโปร์ อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ และบรูไน

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ ณ วันที่ 21 ธันวาคม 2018

รูปที่ 10: การส่งออกสินค้าของไทยเริ่มชะลอตัวลงและผ่านพ้นจุดสูงสุดไปแล้ว สอดคล้องกับหลายประเทศในเอเชีย

อัตราการขยายตัวของมูลค่าส่งออกสินค้าไทย และประเทศผู้ส่งออกสำคัญในเอเชีย* (3-month moving average)

หน่วย: %YOY



หมายเหตุ*: ประเทศผู้ส่งออกสำคัญในเอเชีย ประกอบด้วย จีน อินโดนีเซีย อินเดีย ญี่ปุ่น สิงคโปร์ เกาหลีใต้ ไต้หวัน และเวียดนาม

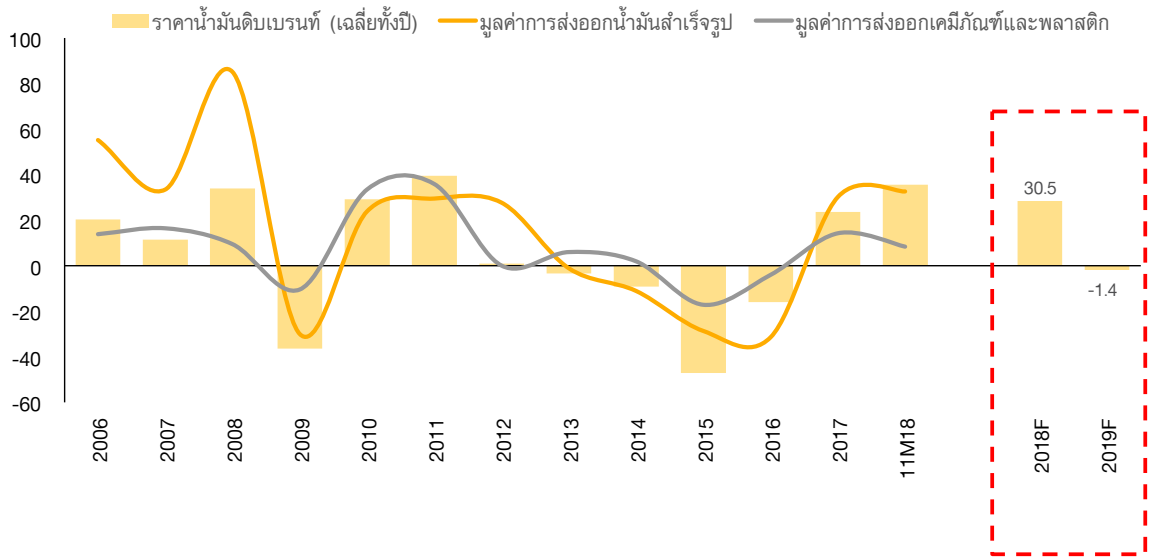
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ ณ วันที่ 21 ธันวาคม 2018

อีไอซีคาดทั้งปีมูลค่าส่งออกในภาพรวมจะขยายตัว 3.4%YOY ในปี 2019 ชะลอลงจากปี 2018 ที่คาดว่าจะขยายตัวราว 7.0%YOY เนื่องจาก **1) การเติบโตของเศรษฐกิจคู่ค้าสำคัญและการค้าโลกที่ชะลอตัวลง** โดยในปี 2019 สินค้าส่งออกไทยยังมีโอกาสได้รับผลกระทบอย่างต่อเนื่องจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจคู่ค้าสำคัญและการค้าโลก ซึ่งอาจกระทบต่อการส่งออกสินค้าของไทยในหลายหมวดที่ต้องพึ่งพากำลังซื้อจากประเทศดังกล่าว ทั้งนี้ IMF ได้คาดการณ์ปริมาณการค้าโลกปี 2019 จะขยายตัวที่ 4.1% ชะลอจากการขยายตัวคาดการณ์ในปี 2018 ที่ 4.4% **2) ความรุนแรงของสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีนที่อาจรุนแรงขึ้น** โดยความเสี่ยงจากสงครามการค้าที่ต้องจับตาในปี 2019 คือการหารือระหว่างสหรัฐฯ กับจีนที่จะมีผลต่อทิศทางของสงครามการค้าในระยะต่อไป ข้อตกลงจากการเจรจาจะต้องเสร็จสิ้นภายในเดือนกุมภาพันธ์ 2019 โดยหากไม่สามารถบรรลุข้อตกลง สหรัฐฯ จะเพิ่มอัตราภาษีนำเข้าจากจีน จาก 10% เป็น 25% สำหรับกลุ่มสินค้าที่สหรัฐฯ นำเข้าจากจีนมูลค่า 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ทันทีในวันที่ 1 มีนาคม 2019 ซึ่งจะส่งผลกระทบทางอ้อมต่อสินค้าส่งออกไทยที่อยู่ในห่วงโซ่การผลิตในหมวดสินค้าที่ส่งไปจีน เช่น กลุ่มสินค้ายางแผ่น ไม้แผ่นและไม้แปรรูป เครื่องคอมพิวเตอร์-อุปกรณ์และส่วนประกอบ เม็ดพลาสติกและเคมีภัณฑ์ รวมกันคิดเป็น 4.1% ของมูลค่าส่งออกรวมในปี 2017 **และ 3) ปัจจัยกดดันจากราคาน้ำมันดิบที่หดตัว** โดยเฉลี่ยทั้งปี 2018 ราคาน้ำมันดิบเบรนท์อยู่ที่ 71 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล คิดเป็นการขยายตัวสูงถึง 31%YOY จากปีก่อน ส่งผลให้มูลค่าการส่งออกสินค้าที่เกี่ยวเนื่องกับน้ำมันในปี 2018 โดยเฉพาะน้ำมันสำเร็จรูป เคมีภัณฑ์ และพลาสติกได้รับผลบวกด้านราคา อย่างไรก็ตาม อีไอซีประมาณการราคาน้ำมันดิบเบรนท์ เฉลี่ย ในปี 2019 ไว้ที่ราว 70 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล หรือคิดเป็นการหดตัวที่ -1.4%YOY (อ่านต่อใน Bull-Bear) ส่งผลให้มูลค่าการส่งออกสินค้าที่เกี่ยวเนื่องกับน้ำมันซึ่งคิดเป็น 18% ของมูลค่าการส่งออกรวมอาจขยายตัวลดลง (รูปที่ 11)

รูปที่ 11: ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกในปี 2019 ที่หดตัว ทำให้แรงส่งด้านราคาของสินค้าส่งออกที่เกี่ยวเนื่องกับน้ำมันลดลงจากปี 2018

อัตราการขยายตัวของราคาน้ำมันดิบเบรนท์ และมูลค่าการส่งออกสินค้าที่เกี่ยวเนื่องกับน้ำมัน* ช่วง 11 เดือนแรกปี 2018

หน่วย: %YOY



หมายเหตุ*: การคาดการณ์ราคาน้ำมันดิบเบรนท์ของอีไอซีเฉลี่ยทั้งปี 2018 และ 2019 อยู่ที่ 71 และ 70 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล ตามลำดับ และสัดส่วนของมูลค่าการส่งออกเคมีภัณฑ์และพลาสติก และน้ำมันสำเร็จรูป ต่อมูลการส่งออกสินค้าทั้งหมดของไทยในปี 2017 อยู่ที่ 8.5% และ 3.0% ตามลำดับ

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ และ Bloomberg ณ วันที่ 21 ธันวาคม 2018

BOX

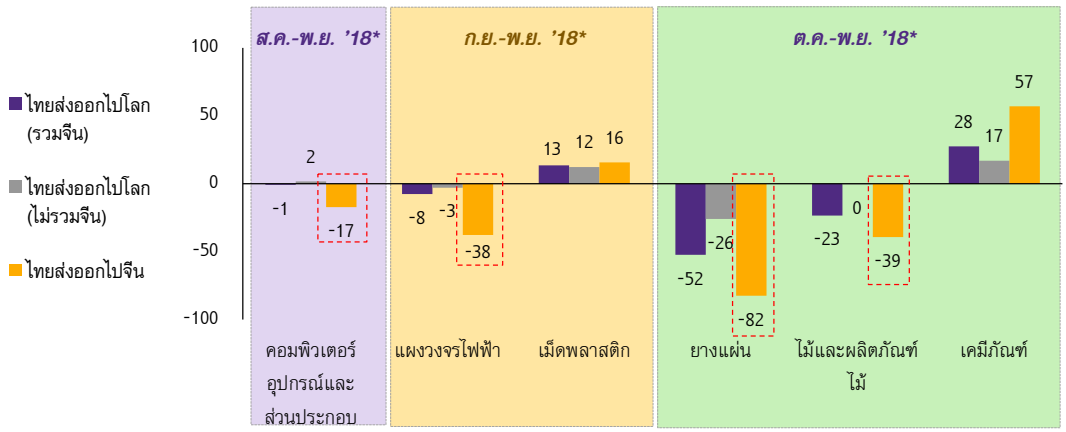
ติดตามผลกระทบของมาตรการกีดกันการค้าและสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีน ต่อการส่งออกไทย

การส่งออกสินค้าของไทยเริ่มได้รับผลกระทบชัดเจนมากขึ้นจากสถานการณ์สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีน สะท้อนจากมูลค่าการส่งออกของไทยไปยังจีนในกลุ่มเครื่องคอมพิวเตอร์-อุปกรณ์และส่วนประกอบซึ่งมีโอกาสได้รับผลทางอ้อมจากสงครามการค้าที่หดตัวที่ -17.1%YOY ตั้งแต่ช่วงหลังจากสหรัฐฯ บังคับใช้มาตรการภาษีนำเข้ากับสินค้าดังกล่าวเมื่อวันที่ 6 กรกฎาคม 2018 จนถึงเดือนพฤศจิกายน 2018 เช่นเดียวกันกับสินค้ากลุ่มแผงวงจรไฟฟ้าที่ได้รับผลกระทบจากมาตรการเก็บภาษีนำเข้าจากจีนของสหรัฐฯ ที่เริ่มบังคับใช้เมื่อวันที่ 23 สิงหาคม 2018 ส่งผลให้มูลค่าการส่งออกสินค้ากลุ่มดังกล่าวในช่วงเดือนกันยายนถึงพฤศจิกายนหดตัวที่ -37.8%YOY ขณะที่มูลค่าการส่งออกสินค้าในกลุ่มเม็ดพลาสติกไปยังจีนยังสามารถขยายตัวได้ที่ 15.7%YOY เนื่องจากการส่งออกสินค้ากลุ่มนี้ส่วนใหญ่เป็นการนำไปผลิตใช้ในประเทศ นอกจากนี้ ยังมีสินค้าบางกลุ่มที่จะได้รับผลกระทบหลังสหรัฐฯ เริ่มบังคับใช้มาตรการภาษีนำเข้าที่อัตรา 10% เมื่อวันที่ 24 กันยายน 2018 ส่งผลให้มูลค่าการส่งออกสินค้ากลุ่มยางแผ่น และกลุ่มไม้-ผลิตภัณฑ์ไม้ไปยังจีนในช่วงหลังมาตรการ (เดือนตุลาคม-พฤศจิกายน 2018) หดตัวที่ -82.5%YOY และ -39.4%YOY ตามลำดับ ขณะที่เคมีภัณฑ์ยังสามารถขยายตัวได้ที่ 57.0%YOY ทั้งนี้ สหรัฐฯ ยังมีโอกาสที่จะปรับเพิ่มภาษีนำเข้าของสินค้ากลุ่มนี้จาก 10% เป็น 25% ในต้นเดือนมีนาคม 2019 อีกด้วย หากทั้งสองฝ่ายไม่บรรลุข้อตกลงในการเจรจา (รูปที่ 12)

รูปที่ 12: การส่งออกสินค้าของไทยบางกลุ่มสินค้าเริ่มได้รับผลกระทบทางอ้อมจากมาตรการกีดกันทางการของสหรัฐฯ ต่อสินค้านำเข้าจากจีน

อัตราการเปลี่ยนแปลงมูลค่าการส่งออกของไทยในช่วงหลังมีการบังคับใช้มาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ต่อสินค้านำเข้าจากจีน*

หน่วย: %YOY (ช่วงหลังใช้มาตรการกีดกัน)



	คอมพิวเตอร์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ	แผงวงจรไฟฟ้า	เม็ดพลาสติก	ยางแผ่น	ไม้และผลิตภัณฑ์ไม้	เคมีภัณฑ์
สัดส่วนของมูลค่าการส่งออกสินค้าของไทยไปจีน ปี 2017 (%มูลค่าส่งออกไทยรวม)	12%	13%	30%	36%	58%	25%

หมายเหตุ*: สินค้าในหมวดคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์และส่วนประกอบได้รับผลกระทบทางอ้อมจากการที่สหรัฐฯ เริ่มใช้มาตรการกีดกันทางการค้าต่อสินค้านำเข้าจีน เมื่อวันที่ 6 กรกฎาคม 2018 **สินค้าในหมวดเม็ดพลาสติกและแผงวงจรไฟฟ้า** เมื่อวันที่ 23 สิงหาคม 2018 และ **สินค้าในหมวดยางแผ่น ไม้และผลิตภัณฑ์ไม้ และเคมีภัณฑ์** เมื่อวันที่ 24 กันยายน 2018

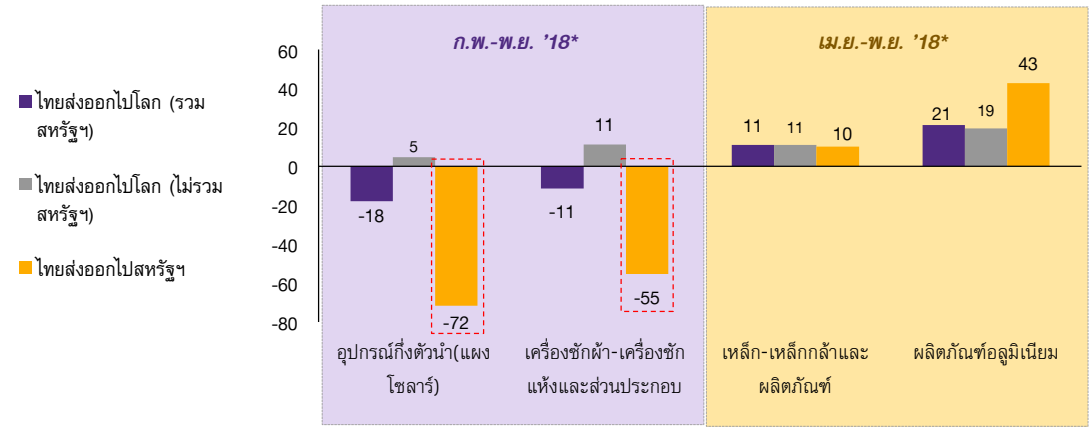
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ ณ วันที่ 21 ธันวาคม 2018

มาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ที่มีการขึ้นภาษีนำเข้าตั้งแต่ช่วงต้นปี 2018 ยังส่งผลกระทบต่อเนื่องในบางกลุ่มสินค้า โดยมูลค่าการส่งออกอุปกรณ์กึ่งตัวนำ (แผงโซลาร์) กับเครื่องซักผ้า-เครื่องซักแห้งและส่วนประกอบ ที่ไทยและประเทศต่างๆ ถูกตั้งมาตรการภาษีนำเข้าเมื่อเดือนมกราคม ปี 2018 ในภาพรวม หดตัวที่ -17.9%YOY และ -11.5%YOY ตั้งแต่มีมาตรการ (เดือนกุมภาพันธ์-พฤศจิกายน 2018) นำโดยการส่งออกไปสหรัฐฯ ที่ลดลงถึง -71.7%YOY และ -55.5%YOY ขณะที่มูลค่าการส่งออกของสินค้าดังกล่าวซึ่งไม่รวมส่วนที่ส่งไปยังสหรัฐฯ ยังขยายตัวได้ที่ 4.6%YOY และ 11.2%YOY ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม เหล็ก-เหล็กกล้าและผลิตภัณฑ์ และอะลูมิเนียม ที่ถูกตั้งมาตรการภาษีนำเข้าตั้งแต่เดือนมีนาคม 2018 ยังมีการส่งออกในภาพรวมที่ขยายตัวได้ที่ 10.9%YOY และ 21.1%YOY ตามลำดับ เนื่องจากราคายังอยู่ในระดับที่แข่งขันได้ในตลาดสหรัฐฯ รวมถึงยังสามารถเติบโตได้ดีในตลาดอื่นๆ (รูปที่ 13)

รูปที่ 13: นโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ส่งผลกระทบกับมูลค่าการส่งออกไทยต่อเนื่อง โดยมีแผงโซลาร์และกลุ่มเครื่องซักผ้าที่หดตัวในช่วงเวลาที่นโยบายฯ เริ่มมีผลบังคับใช้

อัตราการเปลี่ยนแปลงมูลค่าการส่งออกรายหมวดสินค้าช่วงหลังสหรัฐฯ เริ่มบังคับใช้มาตรการกีดกันทางการค้า

หน่วย: %YOY (ช่วงหลังใช้มาตรการกีดกัน)



สัดส่วนของมูลค่าการส่งออกสินค้าของไทยไปสหรัฐฯ ปี 2017 (%มูลค่าส่งออกไทยรวม)	29%	33%	14%	7%

หมายเหตุ*: สหรัฐฯ เริ่มใช้มาตรการกีดกันทางการค้า โดยเริ่มเก็บภาษีนำเข้าอุปกรณ์กึ่งตัวนำ (แผงโซลาร์) และเครื่องซักผ้า-เครื่องซักแห้งและส่วนประกอบ เมื่อวันที่ 22 มกราคม 2018 และเริ่มเก็บภาษีนำเข้าเหล็ก-เหล็กกล้าและผลิตภัณฑ์ และอะลูมิเนียม เมื่อวันที่ 8 มีนาคม 2018

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ ณ วันที่ 21 ธันวาคม 2018

อย่างไรก็ตาม ไทยอาจได้รับประโยชน์จากการย้ายฐานการผลิตจากจีนในบางอุตสาหกรรม เนื่องจากผู้ผลิตในจีนสูญเสียความได้เปรียบทางการแข่งขันในการส่งออกสินค้าที่ถูกตั้งภาษีนำเข้าไปสหรัฐฯ จึงอาจเป็นแรงจูงใจให้ผู้ผลิตสินค้าส่งออกไปสหรัฐฯ ย้ายฐานการผลิตเพื่อหลีกเลี่ยงผลกระทบจากสงครามการค้า ไทยอาจได้รับโอกาสจากผู้ผลิตที่ย้ายฐานออกมาจีน โดยเฉพาะอุตสาหกรรมที่ไทยมีความพร้อมรองรับการลงทุน เช่น อุตสาหกรรมยางล้อและอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ อย่างไรก็ดี ยังคงต้องจับตาต่อไปว่าไทยจะเป็นตัวเลือกในการตั้งฐานการผลิตมากน้อยเพียงใด เนื่องจากผู้ผลิตอาจเลือกไปตั้งฐานการผลิตในประเทศอื่นๆ ได้เช่นกัน **นอกจากนี้ ไทยยังมีโอกาสในการส่งออกสินค้าทดแทนจีนและสหรัฐฯ** เนื่องจากสหรัฐฯ ขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีนในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ และจีนตอบโต้โดยการขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าเกษตรจากสหรัฐฯ ทำให้ไทยมีโอกาสส่งออกสินค้าที่เดิมส่งออกไปยังสหรัฐฯ และจีนอยู่แล้วเพิ่มขึ้น เช่น ส่งสินค้าเกษตรในหมวดผลไม้สด และกากเหลือจากการผลิตน้ำตาลไปจีน ทดแทนในส่วนที่จีนนำเข้าจากสหรัฐฯ หรือสินค้าอิเล็กทรอนิกส์บางรายการ เช่น ฮาร์ดดิสก์ ไปยังสหรัฐฯ เพื่อทดแทนการนำเข้าจากจีนของสหรัฐฯ เป็นต้น (อ่านต่อที่ In Focus: ประเด็นที่ 3: โอกาสของธุรกิจไทยในสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน)

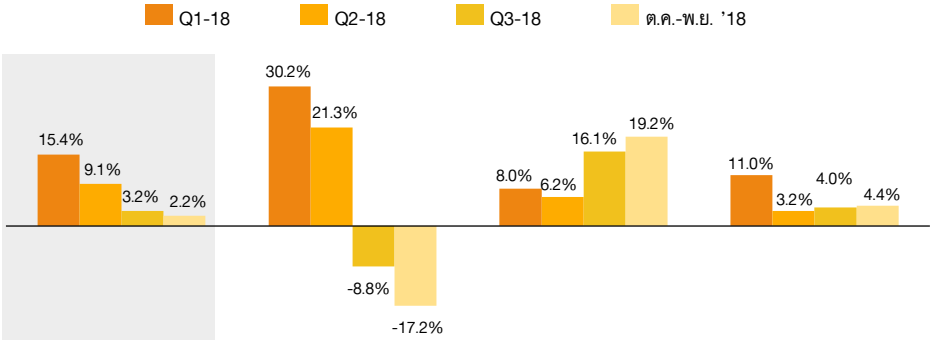
ธุรกิจท่องเที่ยวยังขยายตัวได้ ในช่วง 11 เดือนแรกของปี 2018 โดยมีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ 34.4 ล้านคน นำโดยกลุ่มนักท่องเที่ยวจีนที่คิดเป็น 28.2% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมด เติบโตที่ 7.9%YOY ส่วนจำนวนนักท่องเที่ยวจากกลุ่มประเทศที่สำคัญอื่นๆ ยังคงเพิ่มขึ้น เช่น จากอาเซียน (9.7%YOY) ยุโรป (4.0%YOY) รัสเซีย (10.3%YOY) ญี่ปุ่น (6.8%YOY) และอินเดีย (12.3%YOY) เป็นต้น ส่งผลให้รายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติในช่วงเดียวกันอยู่ที่ 1.8 ล้านล้านบาท หรือขยายตัวที่ 9.8% ซึ่งเป็นผลมาจากทั้งจำนวนนักท่องเที่ยวที่ขยายตัวและการใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวต่างชาติต่อคนต่อทริปที่สูงขึ้น

อย่างไรก็ตาม จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในช่วงเดือนกรกฎาคมถึงพฤศจิกายนขยายตัวได้เพียง 2.0%YOY ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการลดลงของจำนวนนักท่องเที่ยวชาวจีน โดยจำนวนนักท่องเที่ยวชาวจีนในไตรมาส 3 และช่วงเดือนตุลาคมถึงพฤศจิกายนหดตัวที่ -8.8%YOY และ -17.2%YOY ตามลำดับ (ช่วงหลังอุบัติเหตุทางทะเลที่ภูเก็ต ณ วันที่ 6 กรกฎาคม 2018) หลังจากการขยายตัวสูงในไตรมาส 1 และไตรมาส 2 ที่ 30.2%YOY และ 21.3%YOY ตามลำดับ (รูปที่ 14) โดยเป็นการลดลงของนักท่องเที่ยวที่มากับทัวร์เป็นหลักที่หดตัวถึง -30%YOY ในช่วงเดียวกัน ในส่วนของนักท่องเที่ยวที่เดินทางท่องเที่ยวด้วยตนเอง (Freely Independent Tourists หรือ FIT) แม้ว่าจะยังคงขยายตัวได้แต่ก็เติบโตในอัตราที่ชะลอลงเช่นกัน ทั้งนี้ เมื่อเปรียบเทียบสถานการณ์นักท่องเที่ยวจีนกับญี่ปุ่น สิงคโปร์ และเวียดนาม ซึ่งเป็นจุดหมายปลายทางท่องเที่ยวที่นิยมของนักท่องเที่ยวจีนรองจากไทย[7] พบว่า ทั้งสามประเทศมีจำนวนนักท่องเที่ยวชาวจีนในช่วงเดือนกรกฎาคมถึงพฤศจิกายนขยายตัวชะลอลงจากช่วงครึ่งแรกของปี 2018 แต่ก็ยังเป็นการขยายตัวต่างจากไทยที่มีจำนวนนักท่องเที่ยวจีนหดตัว โดยเฉพาะเวียดนามที่มีจำนวนนักท่องเที่ยวจีนในช่วงดังกล่าวขยายตัวในระดับสูงถึง 29.2%YOY **ทั้งนี้หากนักท่องเที่ยวจีนกลับมาท่องเที่ยวไทยช้ากว่าที่คาดไว้จะส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติ** เนื่องจากนักท่องเที่ยวจีนมีการใช้จ่ายต่อหัวโดยเฉลี่ยราว 5.5 หมื่นบาทต่อคนต่อทริป ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของนักท่องเที่ยวสัญชาติอาเซียนที่เข้ามาทดแทนในช่วงหลังที่ใช้จ่ายเฉลี่ยอยู่ที่ราว 3.1 หมื่นบาทต่อคนต่อทริป อันจะส่งผลให้การเติบโตด้านรายได้จากการท่องเที่ยวชะลอลงจากช่วงก่อนหน้าซึ่งอัตราการเติบโตของนักท่องเที่ยวจีนอยู่ในระดับสูง (อ่านต่อที่ In Focus - ประเด็นที่ 2 : ลุ้นนักท่องเที่ยวจีนกลับมาฟื้นตัวเป็นบวกภายในไตรมาสที่ 2)

รูปที่ 14: นักท่องเที่ยวอาเซียนเติบโตสูงในช่วงที่ผ่านมา แต่มีการใช้จ่ายต่อทริปต่ำกว่านักท่องเที่ยวจีน

อัตราการเติบโตของนักท่องเที่ยวต่างชาติ

หน่วย: %YOY



	ภาพรวม	จีน	อาเซียน	สัญชาติอื่นๆ
จำนวนนักท่องเที่ยว	**34,431,489**	9,697,321 *(สัดส่วน: 28%)*	9,170,558 *(สัดส่วน: 27%)*	15,563,610 *(สัดส่วน: 45%)*
รายรับจากการท่องเที่ยว *(ล้านบาท)*	**1,798,937**	531,407 *(สัดส่วน: 30%)*	286,596 *(สัดส่วน: 16%)*	980,934 *(สัดส่วน: 55%)*
การใช้จ่ายต่อทริปเฉลี่ย 11 เดือน *(บาท/ทริป)*	**52,247**	54,799	31,252	63,027

Diff. 43%

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา

อีไอซีคาดจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในภาพรวมจะอยู่ที่ 40.2 ล้านคน หรือขยายตัว 5.7%YOY ในปี 2019 ปัจจัยสนับสนุนหลักที่ทำให้ภาคการท่องเที่ยวยังคงขยายตัวได้มาจากการที่จำนวนนักท่องเที่ยวชาวจีนที่เดินทางมายังไทยจะกลับมาขยายตัวได้อีกครั้งภายในไตรมาสที่ 2 ปี 2019 จากการที่ชาวจีนมีแนวโน้มที่จะออกมาท่องเที่ยวต่างประเทศเพิ่มมากขึ้นและไทยจะยังคงเป็นจุดหมายที่ชาวจีนนิยม รวมถึงมาตรการสร้างความเชื่อมั่นและโปรโมทการท่องเที่ยวของรัฐบาลไทย นอกจากนี้ แนวโน้มการขยายตัวของการเดินทางท่องเที่ยวของโลกยังเป็นอีกปัจจัยสนับสนุนภาคการท่องเที่ยวของไทยในปี 2019 อีกด้วย อย่างไรก็ดี ภาคท่องเที่ยวอาจมีความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกที่ขยายตัวชะลอลงในปี 2019 และความท้าทายจากข้อจำกัดในการรองรับผู้โดยสารและเที่ยวบินจำนวนมากของสนามบินหลักของไทยหลายแห่ง เช่น สนามบินสุวรรณภูมิ ดอนเมือง ภูเก็ต เชียงใหม่ และหาดใหญ่ ที่มีความหนาแน่นเกิน 100% ของกำลังการรองรับ ทั้งในส่วนของอาคารผู้โดยสารและรันเวย์ ตั้งแต่ช่วงปลายปี 2017 เป็นต้นมา

[7] ในครึ่งแรกของปี 2018 การเดินทางออกนอกประเทศของชาวจีนขยายตัวที่ 16.4%YOY โดยมีไทยเป็นจุดหมายปลายทางท่องเที่ยวมากที่สุด รองลงมา ได้แก่ ญี่ปุ่น สิงคโปร์ และเวียดนาม

BOX

จับตาความสามารถในการแข่งขันของภาคการส่งออกไทย

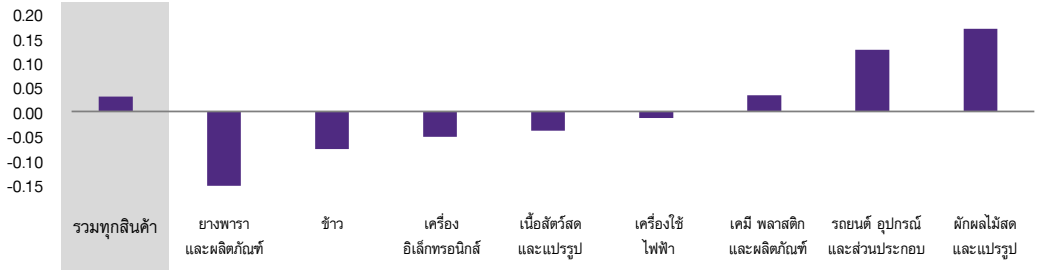
นอกจากการส่งออกไทยที่มีแนวโน้มได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจคู่ค้าสำคัญและสงครามการค้าในปี 2019 แล้ว ความสามารถในการแข่งขันของสินค้าส่งออกไทยก็ยังเป็นประเด็นสำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อการส่งออกไทยเช่นกัน โดยภาคการส่งออกมีความสำคัญต่อเศรษฐกิจโดยมีสัดส่วนถึง 58.5% ของ GDP ปี 2017 ดังนั้น การสูญเสียความสามารถในการแข่งขัน จะเป็นประเด็นสำคัญต่อภาพรวมเศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้า อีไอซีได้ศึกษาความสามารถในการแข่งขันของสินค้าส่งออกไทยโดยพิจารณาจากส่วนแบ่งในตลาดโลก[8] (global market share) ของกลุ่มสินค้าที่มีสัดส่วนต่อมูลค่าส่งออกสูงสุด 8 กลุ่ม ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนราว 60% ของมูลค่าสินค้าส่งออกไทยในปี 2017 (รูปที่ 15) พบว่า ส่วนแบ่งในตลาดโลกของสินค้าสำคัญบางกลุ่มลดลงในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา (2014-2017) เมื่อเทียบกับช่วง 4 ปีก่อนหน้านั้น (2010-2013) เช่น สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ เนื้อสัตว์สดและแปรรูป ยางพาราและผลิตภัณฑ์ และข้าว ทั้งนี้ อีไอซีมองว่าการลดลงของส่วนแบ่งในตลาดโลก ส่วนหนึ่งเกิดจากสาเหตุดังนี้

[8] พิจารณาที่ด้วย Harmonize code 2012 ความละเอียด 6 หลัก

รูปที่ 15: สินค้าบางกลุ่มสูญเสียความสามารถการแข่งขันทางการค้าในระยะที่ผ่านมา สะท้อนผ่านสัดส่วนการส่งออกในตลาดโลกที่ลดลง

ส่วนต่างดัชนีสัดส่วนมูลค่าสินค้าส่งออกสินค้าไทยในตลาดโลก ปี 2010-2013 และ 2014-2017

หน่วย: สัดส่วนการส่งออกสินค้าในตลาดโลกเฉลี่ยปี 2010-2013 = 1



	รวมทุกสินค้า	ยางพารา และผลิตภัณฑ์	ข้าว	เครื่อง อิเล็กทรอนิกส์	เนื้อสัตว์สด และแปรรูป	เครื่องใช้ ไฟฟ้า	เคมี พลาสติก และผลิตภัณฑ์	รถยนต์ อุปกรณ์ และส่วนประกอบ	ผักผลไม้สด และแปรรูป
	ส่วนแบ่งต่อมูลค่าการส่งออกไทยปี 2017 (%)								
	100	6.9	2.2	15.3	3.9	9.9	8.5	11.4	2.0
	ส่วนแบ่งต่อการเป็นผู้ส่งออกในตลาดโลกเฉลี่ยปี 2010-2013 และเฉลี่ยปี 2014-2017 (%)								
ปี 2010-2013	1.25	9.63	22.37	1.80	3.04	2.17	1.37	1.75	1.75
ปี 2014-2017	1.29	8.13	20.65	1.71	2.92	2.15	1.42	1.97	2.05
	🟢	🔴	🔴	🔴	🔴	🔴	🟢	🟢	🟢

🟢 ส่วนแบ่งในตลาดโลกเพิ่มขึ้น 🔴 ส่วนแบ่งในตลาดโลกลดลง

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ และ Trademap

1. คู่แข่งทางการค้ามีความสามารถในการแข่งขันมากขึ้น

คู่แข่งสินค้าส่งออกของไทยบางกลุ่มสามารถผลิตและส่งออกสินค้าทดแทนสินค้าไทยได้ จากข้อได้เปรียบด้านพื้นที่การผลิต ห่วงโซ่การผลิต ความชำนาญ รวมถึงการพัฒนาสินค้าได้ตรงกับความต้องการของคู่ค้ามากขึ้น เช่น

1.1) ข้าว: ไทยเสียอันดับการเป็นผู้ส่งออกข้าวรายใหญ่ที่สุดของโลกให้แก่อินเดียซึ่งมีความได้เปรียบในด้านพื้นที่การผลิต นับตั้งแต่ปี 2012 โดยอินเดียสามารถแย่งส่วนแบ่งในตลาดประเทศเบนินซึ่งเป็นตลาดส่งออกข้าวอันดับหนึ่งของไทย และได้กลายเป็นผู้ส่งออกข้าวให้เบนินเป็นอันดับหนึ่งนับตั้งแต่ปี 2013 เป็นต้นมา อีไอซีมองว่าในระยะข้างหน้าส่วนแบ่งทางการตลาดของไทยยังคงต้องจับตาการแข่งขันจากประเทศคู่แข่งสำคัญ คือ เวียดนาม ซึ่งเริ่มมีการพัฒนาสายพันธุ์ข้าวอย่างต่อเนื่อง เช่น การพัฒนาข้าวขาวพันธุ์พื้นนุ่มในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้เวียดนามสามารถเจาะตลาดจีนซึ่งเป็นตลาดอันดับสองของไทยรองจากเบนินได้อย่างชัดเจน ทั้งนี้ เวียดนามครองส่วนแบ่งสินค้าข้าวเป็นอันดับหนึ่งในตลาดจีน และมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นจาก 46.3% ในปี 2016 เป็น 55.9% ในปี 2017 ขณะที่ไทยมีส่วนแบ่งในตลาดจีนเป็นอันดับสอง โดยมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นในตลาดจีนเพียงเล็กน้อยจาก 29.1% เป็น 29.8% นอกจากนี้การลดลงของสัดส่วนการเป็นผู้ส่งออกข้าวของไทยในบางช่วง ส่วนหนึ่งเกิดจากมาตรการจำนำข้าวของภาครัฐในปี 2011 ทำให้ราคาข้าวส่งออกไทยสูงขึ้นในตลาดโลก และมีสัดส่วนการเป็นผู้ส่งออกในตลาดโลกลดลงอย่างมากจาก 26.7% ในปี 2011 เป็น 19.2% ในปี 2012

1.2) ยางพาราและผลิตภัณฑ์: ส่วนแบ่งในตลาดโลกในหมวดยางแผ่นของไทยลดลง สวนทางกับส่วนแบ่งของกลุ่มประเทศเพื่อนบ้านที่เพิ่มขึ้น โดยมูลค่าส่งออกยางแผ่นของไทยซึ่งเป็นสินค้าสำคัญในหมวดยางพาราและผลิตภัณฑ์ (คิดเป็นสัดส่วน 8.8% ของมูลค่ายางพาราและผลิตภัณฑ์ส่งออกของไทย) มีสัดส่วนการส่งออกในตลาดโลกลดลงจาก 73% ในปี 2014 เป็น 66% ในปี 2017 ขณะที่ช่วงเวลาเดียวกัน ประเทศกลุ่มซีแอลเอ็มวีมีส่วนแบ่งการเป็นผู้ส่งออก

ยางแผ่นในตลาดโลกในเชิงมูลค่าเพิ่มขึ้นจาก 11% เป็น 18% ซึ่งเป็นผลมาจากการลงทุนเพาะปลูกยางพาราในประเทศดังกล่าวของจีนในช่วงปี 2006-2012 ทำให้ประเทศในกลุ่มนี้สามารถผลิตยางแผ่นในระดับคุณภาพที่สามารถทดแทนยางแผ่นของไทยได้ อย่างไรก็ดี สัดส่วนการส่งออกยางล้อสำหรับยานพาหนะ (คิดเป็นสัดส่วน 1.9% ของมูลค่ายางพาราและผลิตภัณฑ์ส่งออกของไทย) ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์มูลค่าเพิ่มสูงขึ้นจากยางแท่งและยางแผ่น มีสัดส่วนการส่งออกในตลาดโลกสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 4.2% ในปี 2014 เป็น 5.8% ในปี 2016

1.3) เครื่องอิเล็กทรอนิกส์: สินค้าส่งออกสำคัญของไทยในกลุ่มนี้ เช่น แผงวงจรไฟฟ้า ได้สูญเสียสัดส่วนการเป็นผู้ส่งออกในตลาดโลกจากการเสียเปรียบความพร้อมด้านห่วงโซ่การผลิต ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา แผงวงจรไฟฟ้าส่งออกของไทยซึ่งเป็นสินค้าสำคัญในกลุ่มเครื่องอิเล็กทรอนิกส์ (คิดเป็น 22.5% ของมูลค่าส่งออกเครื่องอิเล็กทรอนิกส์ของไทยปี 2017) มีสัดส่วนต่อการส่งออกของทั้งโลกลดลงจาก 1.5% ในปี 2014 เป็น 1.3% ในปี 2017 ขณะที่ในช่วงเวลาเดียวกัน แผงวงจรไฟฟ้าส่งออกของเวียดนามมีสัดส่วนต่อการส่งออกของทั้งโลกเพิ่มขึ้นจาก 0.4% เป็น 2.6% เนื่องจากเวียดนามมีความสามารถในการแข่งขันมากขึ้น มีความชำนาญเพิ่มขึ้นที่ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการลงทุนของต่างชาติรวมถึงมีที่ตั้งที่อยู่ใกล้จีน ซึ่งแหล่งของซิลิการ์ (Silica) ที่เป็นวัตถุดิบสำคัญในการผลิตหน่วยประมวลผลซึ่งเป็นส่วนประกอบของแผงวงจรไฟฟ้าที่ซับซ้อนซึ่งใช้ประกอบเป็นสินค้าเทคโนโลยีขั้นสูงได้

2. การควบคุมคุณภาพของผู้ผลิตในประเทศ

สินค้าสำคัญในบางหมวดส่งออกของไทยสูญเสียความสามารถในการแข่งขันเนื่องจากการควบคุมคุณภาพ เช่น กุ้ง ซึ่งเป็นสินค้าส่งออกสำคัญในหมวดเนื้อสัตว์สด-กระป๋องและแปรรูป ตั้งแต่ปี 2012 กุ้งไทยได้รับผลกระทบจากโรคระบาด คือ โรคตายด่วน (Early Mortality Syndrome หรือ EMS) ส่งผลให้กุ้งขาวแวนนาไมของไทย[9] มีผลผลิตในปี 2013 หดตัวลง -34% จากปี 2012 หลังจากนั้นก็ฟื้นตัวต่อเนื่องเฉลี่ยปีละ 5% ซึ่งส่วนหนึ่งเกิดจากผู้ผลิตในไทยสามารถควบคุมปัญหาของโรคได้แล้ว อย่างไรก็ตาม ผู้ผลิตกุ้งไทยไม่สามารถเพาะเลี้ยงกุ้งให้ได้ปริมาณเท่ากับก่อนเกิดโรคระบาด เนื่องจากพื้นที่เพาะเลี้ยงที่มีจำกัด ซึ่งปริมาณการเพาะเลี้ยงที่หนาแน่นจะทำให้ควบคุมโรคได้ยาก ด้วยเหตุนี้ ไทยจึงเสียสัดส่วนการเป็นผู้ส่งออกกุ้งในตลาดโลกแก่อินเดีย ซึ่งมีข้อได้เปรียบเนื่องจากมีพื้นที่เพาะเลี้ยงกุ้งมากกว่า อินเดียสามารถขยายตลาดส่งออกกุ้งอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2013 จนมีสัดส่วนการเป็นผู้ส่งออกกุ้งในตลาดโลกเพิ่มขึ้นจาก 12.2% ในปี 2013 เป็น 20.8% ในปี 2017 ขณะที่ในช่วงเวลาเดียวกัน กุ้งส่งออกของไทยมีสัดส่วนในตลาดโลกลดลงจาก 10.6% เป็น 7.9%

3. ผู้ผลิตเลือกตั้งฐานการผลิตในประเทศอื่นๆ เพื่อรองรับอุปสงค์ที่สูงขึ้นในประเทศนั้น

ส่วนแบ่งการส่งออกในตลาดโลกของสินค้าบางหมวดอาจลดลงได้ในระยะต่อไป หากผู้ผลิตเดิมที่ผลิตเพื่อรองรับอุปสงค์ของประเทศเริ่มยกระดับเป็นการผลิตเพื่อส่งออก ในส่วนของเครื่องใช้ไฟฟ้าส่งออกของไทย แม้ว่าในช่วงที่ผ่านมา สัดส่วนการเป็นผู้ส่งออกในตลาดโลกจะลดลงเพียงเล็กน้อย แต่ในระยะถัดไปอาจลดลงมากขึ้น เพราะคู่ค้ามีแนวโน้มผลิตสินค้าสำคัญในกลุ่มนี้เพื่อบริโภคในประเทศและทดแทนการนำเข้าโดยในปี 2017 ผู้ผลิตเครื่องปรับอากาศรายใหญ่บางรายที่มีฐานการผลิตในไทยเริ่มตั้งฐานการผลิตในอินเดีย และยังเดินหน้าตั้งฐานการผลิตใหม่ที่เวียดนามในปี 2018 เพื่อรองรับความต้องการภายในประเทศ ในระยะข้างหน้าเครื่องปรับอากาศที่ผลิตในไทยมีแนวโน้มส่งออกไปประเทศดังกล่าวได้ลดลง และในระยะถัดไป ประเทศเหล่านั้นยังอาจยกระดับเป็นผู้ส่งออกเครื่องปรับอากาศได้อีกด้วย ทั้งนี้ ในปี 2017 ไทยเป็นผู้ส่งออกเครื่องปรับอากาศเป็นอันดับที่ 2 ของโลก และมูลค่าเครื่องปรับอากาศส่งออกของไทยคิดเป็น 20.5% และ 2.0% ต่อมูลค่าการส่งออกเครื่องใช้ไฟฟ้าและมูลค่าส่งออกรวมในปี 2017 ตามลำดับ

4. ความก้าวหน้าของนวัตกรรม

นวัตกรรมของสินค้าซึ่งพัฒนาขึ้นตามความก้าวหน้าของเทคโนโลยี เป็นปัจจัยอีกประการหนึ่งที่ทำให้สินค้าส่งออกไทยบางรายการสูญเสียส่วนแบ่งในตลาดโลก ตัวอย่างที่สำคัญ คือ หมวดเครื่องอิเล็กทรอนิกส์ส่งออก ในระยะข้างหน้า สัดส่วนการเป็นผู้ส่งออกสินค้าสำคัญในหมวดดังกล่าว มีโอกาสได้รับผลกระทบจากความก้าวหน้าของนวัตกรรม อย่างเช่นสินค้า Hard-Disk Drives (HDD)[10] ปัจจุบันมีหน่วยเก็บข้อมูลที่ใช้เทคโนโลยีทันสมัยยิ่งขึ้น อาทิ หน่วยเก็บความจำแบบ Solid-State Drives (SSD) ที่มีประสิทธิภาพมากกว่า หากราคา SSD ลดต่ำลงในระยะข้างหน้า[11] ผู้บริโภคจะยิ่งหันมาใช้ SSD แทน HDD มากขึ้น ไทยยังมีความเสียเปรียบหากต้องการผลิต SSD จากข้อจำกัดด้านห่วงโซ่การผลิต ขณะที่หลายประเทศในเอเชียมีความสามารถในการผลิต SSD แล้ว เช่น ไต้หวัน ฮ่องกง สิงคโปร์ มาเลเซีย และจีน ประเทศเหล่านี้มีส่วนแบ่งมูลค่าการส่งออก SSD ในตลาดโลกในปี 2017 ที่ 21.3% 12.5% 11.8% 10.9% และ 8.5% ตามลำดับ

[9] กุ้งขาวแวนนาไมคิดเป็นสัดส่วนไม่ต่ำกว่า 90% ของจำนวนผลผลิตกุ้งในไทยทั้งหมดในปี 2017
[10] มูลค่า HDD ส่งออกของไทยคิดเป็นสัดส่วน 22.5% ของมูลค่าส่งออกไทยในหมวดเครื่องอิเล็กทรอนิกส์ปี 2017
[11] ในปัจจุบัน หน่วยความจำแบบ SSD ยังราคาสูงกว่า HDD ที่ประมาณ 6-12 เท่าสำหรับความจุเดียวกัน

อย่างไรก็ดี สินค้าส่งออกไทย เช่น รถยนต์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ เคมี-พลาสติก-และผลิตภัณฑ์ และผัก-ผลไม้แห้ง-สด-กระป๋องและแปรรูป เป็นสินค้ากลุ่มที่มีส่วนแบ่งในตลาดโลกเพิ่มขึ้นจากความพร้อมและความชำนาญในการผลิต โดยการผลิตสินค้าทั้งสามกลุ่มนี้ ผู้ผลิตไทยมีความพร้อมและความชำนาญในการผลิต ตลอดจนมีห่วงโซ่การผลิตที่มีความพร้อม แต่อาจต้องพิจารณาปรับตัวให้เข้ากับโอกาสทางธุรกิจหรือเทคโนโลยีใหม่ๆ อยู่เสมอ สำหรับรถยนต์ มีแนวโน้มต้องใช้เทคโนโลยีและความซับซ้อนในการผลิตมากขึ้น เช่น รถยนต์ขับเคลื่อนด้วยไฟฟ้า (EV) **กลุ่มเคมี-พลาสติก-และผลิตภัณฑ์ ยังต้องจับตาเรื่องวัตถุดิบหลักคือแก๊สธรรมชาติจากแหล่งในประเทศที่มีแนวโน้มลดลง** โดยผู้ผลิตสินค้าในกลุ่มนี้อาจนำเข้าแก๊สธรรมชาติจากต่างประเทศแทน หรือเปลี่ยนสูตรการผลิตไปใช้น้ำมันดิบในสัดส่วนมากขึ้น แต่ก็จะต้องแบกรับต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นตามไปด้วย ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของสินค้าส่งออกดังกล่าว **ส่วนสินค้าส่งออกหมวดผัก-ผลไม้แห้ง-สด-กระป๋องและแปรรูป ควรมีการควบคุมด้านต้นทุนการผลิตอย่างเหมาะสม** มิฉะนั้น ผู้ส่งออกจากประเทศเพื่อนบ้านที่มีต้นทุนถูกกว่าทั้งในด้านแรงงานและวัตถุดิบอื่นๆ อาจเข้ามาแย่งส่วนแบ่งของไทยได้ในระยะต่อไป

เพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขันในตลาดโลก ผู้ผลิตและผู้ประกอบธุรกิจส่งออกไทย ควรคำนึงถึงการพัฒนาผลิตภัณฑ์-ห่วงโซ่การผลิต การมองหาตลาดส่งออกเพิ่มเติม และการควบคุมคุณภาพสินค้า สิ่งที่จำเป็นที่จะทำให้ส่งออกไทยยังสามารถตอบสนองความต้องการจากผู้บริโภคในตลาดโลกได้ คือการพัฒนาผลิตภัณฑ์สินค้าและการควบคุมคุณภาพสินค้าอย่างรอบด้าน ทั้งคุณภาพวัตถุดิบ มาตรฐานการผลิต บรรจุภัณฑ์ การขนส่ง ตลอดจนการรักษาสิ่งแวดล้อมและการดูแลแรงงาน นอกจากนี้ ยังต้องคำนึงถึงการแข่งขันด้านราคา โดยหนึ่งในประเด็นสำคัญที่จะทำให้ต้นทุนการผลิตของสินค้าส่งออกไทยยังอยู่ในระดับที่สามารถแข่งขันกับตลาดโลกได้ คือความพร้อมของห่วงโซ่การผลิต มิเพียงเท่านั้น ผู้ประกอบการยังต้องมองหาตลาดส่งออกเพิ่มเติม เพื่อลดผลกระทบจากการส่งออกไปประเทศคู่ค้าเดิม เนื่องจากในระยะข้างหน้า มีโอกาสที่คู่ค้าสำคัญจะสามารถผลิตสินค้าเองเพื่อทดแทนหรือลดการพึ่งพาการนำเข้าจากไทย

นอกจากนี้ ผู้ส่งออกไทยยังควรจับตาการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภคและเทคโนโลยีที่อาจทำให้สินค้าบางประเภทเป็นที่ต้องการน้อยลง แม้ไทยจะยังสามารถรักษาส่วนแบ่งในตลาดโลกได้ แต่ด้วยอุปสงค์รวมของโลกที่มีแนวโน้มลดลง ผู้ส่งออกของไทยก็อาจได้รับผลกระทบเช่นกัน ตัวอย่างเช่น ความนิยมการบริโภคทูน่ากระป๋องของสหรัฐฯ ลดลง จากเดิมที่สหรัฐฯ เป็นตลาดส่งออกอันดับหนึ่งของไทย ทูน่ากระป๋องส่งออกของไทยไปสหรัฐฯ จึงหดตัวอย่างต่อเนื่องที่เฉลี่ยปีละ -4.5% ตามปริมาณการบริโภคเฉลี่ยต่อคนของสหรัฐฯ ที่ลดลงเฉลี่ยปีละ 2.2% นับตั้งแต่ปี 2013 แม้ว่าส่วนแบ่งในตลาดโลกของทูน่ากระป๋องส่งออกไทยจะเพิ่มขึ้น

เศรษฐกิจในประเทศ

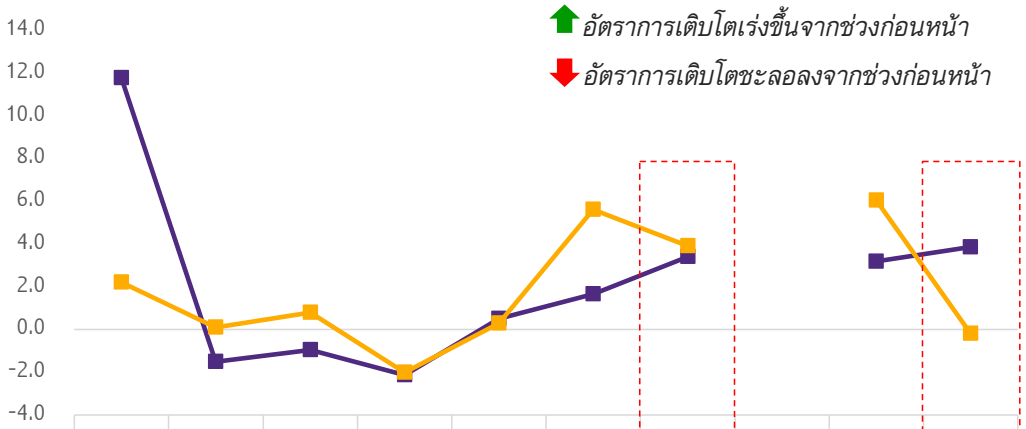
การลงทุนรัฐและเอกชนเครื่องยนต์สำคัญดันเศรษฐกิจไทยปี 2019

แม้อุปสงค์จากต่างประเทศจะมีแนวโน้มชะลอลง แต่การลงทุนจากทั้งภาครัฐและเอกชนยังมีแนวโน้มเติบโตได้ต่อเนื่อง เป็นแรงหนุนสำคัญของเศรษฐกิจไทยในปี 2019 ถึงแม้ว่าในอดีต การลงทุนภาคเอกชนจะมีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับการเติบโตของการส่งออกสินค้า แต่การลงทุนภาคเอกชนของไทยในช่วงปี 2018 สามารถเติบโตเร่งขึ้นได้แม้การส่งออกจะมีทิศทางชะลอลง (รูปที่ 16) สะท้อนว่าในปัจจุบันมีปัจจัยสนับสนุนอื่นนอกเหนือจากการส่งออกที่ผลักดันให้เอกชนยังคงสามารถขยายการลงทุนได้ อีไอซีมองว่าแนวโน้มเศรษฐกิจในภาพรวมที่เติบโตในเกณฑ์ดี ประกอบกับการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ภาคเอกชนยังมีการลงทุนอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ อีไอซีวิเคราะห์ว่าการลงทุนทั้งรัฐและเอกชนจะมีส่วนในการเติบโตของเศรษฐกิจในภาพรวม (contribution to growth) เพิ่มขึ้นเป็น 1.2% ในปี 2019 จากเดิมที่ราว 0.9% และ 0.4% ในปี 2018 และ 2017 ตามลำดับ โดยจะถือเป็นอัตราส่วนในการเติบโตที่สูงที่สุดนับตั้งแต่ปี 2011

รูปที่ 16: การลงทุนภาคเอกชนในปี 2018 เติบโตเร่งขึ้นแม้การส่งออกจะชะลอลง

อัตราการเติบโตของการลงทุนภาคเอกชนและการส่งออกสินค้าที่แท้จริง

หน่วย: %YOY



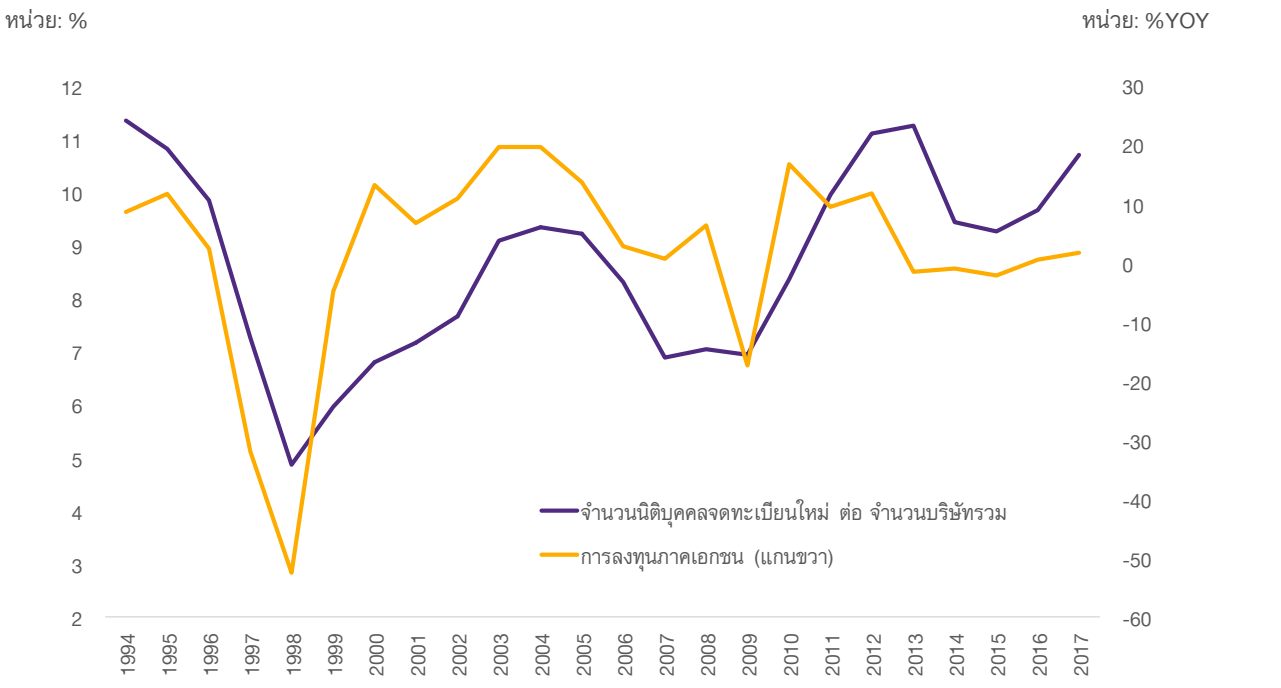
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	9M18	6M18	Q3/18
การลงทุนภาคเอกชน	11.8	-1.5 ↓	-0.9 ↑	-2.1 ↓	0.5 ↑	1.7 ↑	3.4 ↑	3.2	3.9 ↑
การส่งออกสินค้า	2.2	0.1 ↓	0.8 ↑	-2.0 ↓	0.3 ↑	5.6 ↑	3.9 ↓	6.0	-0.2 ↓

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ สศช.

แนวโน้มเศรษฐกิจภาพรวมที่ดีขึ้นในช่วงที่ผ่านมาส่งผลให้ยอดจดทะเบียนนิติบุคคลใหม่ อัตราการใช้กำลังการผลิต และกิจกรรมในภาคบริการขยายตัวสูงขึ้น ถือเป็นปัจจัยสนับสนุนสำหรับการลงทุนภาคเอกชนในระยะต่อไป จากข้อมูลการจดทะเบียนนิติบุคคลของกรมพัฒนาธุรกิจการค้า พบว่า **จำนวนการจดทะเบียนใหม่ของนิติบุคคลมีเพิ่มมากขึ้นในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา** (ปี 2015-2017) และยังเพิ่มขึ้นในช่วง 10 เดือนแรกของปี 2018 อีกราว 6.2 หมื่นราย ทั้งนี้ อัตราส่วนการจัดตั้งนิติบุคคลใหม่ต่อจำนวนบริษัทรวมมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับการลงทุนภาคเอกชน (รูปที่ 17) บ่งชี้ว่ามีแนวโน้มที่นิติบุคคลใหม่นั้นจะต้องมีการลงทุนในส่วนที่จำเป็นต่อการเริ่มดำเนินกิจการ โดยจากข้อมูลในปี 2018 พบว่าอุตสาหกรรมสำคัญที่มีอัตราส่วนการจัดตั้งนิติบุคคลใหม่สูงกว่าค่าเฉลี่ยรวม ประกอบไปด้วย โรงแรมและร้านอาหาร ขนส่ง และธุรกิจด้านสุขภาพ จึงถือเป็นสัญญาณที่ดีต่อการลงทุนภาคเอกชนในระยะต่อไปสำหรับกลุ่มดังกล่าว นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาในส่วนของการใช้กำลังการผลิต (capacity utilization rate หรือ CAPU) ในภาคการผลิต (manufacturing) พบว่า **ในภาพรวมอัตราการใช้กำลังการผลิตมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง** และในปี 2018 CAPU ได้อยู่ในระดับที่สูงกว่าค่าเฉลี่ย 6 ปีย้อนหลังในช่วงปี 2011-2017 แล้ว (รูปที่ 18) นอกจากนี้ ยังพบว่าในปี 2018 **มีหลายอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้ม CAPU ที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลังรวมถึงมี CAPU ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยในภาพรวม** (สูงกว่าประมาณ 68-69%) โดยมีจำนวนถึง 7 อุตสาหกรรมอันประกอบไปด้วย ธุรกิจกระดาษ ปิโตรเลียม เคมีภัณฑ์ ยา คอมพิวเตอร์ ยานพาหนะ และส่วนประกอบยานพาหนะ เพิ่มขึ้นจากปี 2017 และปี 2016 ที่มีเพียง 6 และ 2 อุตสาหกรรมตามลำดับ (รูปที่ 19) แนวโน้มการใช้กำลังการผลิตในภาคอุตสาหกรรมถือเป็นสัญญาณบ่งชี้ถึงความต้องการลงทุนเพื่อขยายกำลังการผลิตในระยะต่อไป **สำหรับอุตสาหกรรมในภาคบริการก็มีสัญญาณบวกต่อแนวโน้มการลงทุนเช่นกันจากความต้องการที่เพิ่มขึ้น** โดยจากข้อมูลดัชนีค้าปลีกของธนาคารแห่งประเทศไทย พบว่า ดัชนีในหมวด "การขายปลีกโดยการรับสั่งสินค้าทางไปรษณีย์ โทรทัศน์ วิทยุ โทรศัพท์ และทางอินเตอร์เน็ต" เติบโตแบบก้าวกระโดดมาตลอดตั้งแต่ปี 2014 เป็นต้นมา โดยเติบโตถึง 100 เท่า (จากดัชนีที่ 62.6 ในปี 2014 เป็น 6,357.3 ในปี 2017) และยังเพิ่มขึ้นอีกในช่วง 10 เดือนแรกของปี 2018 ที่ 76%YOY อีไอซีคาดว่าน่าจะเป็นอานิสงส์ของการเติบโตของธุรกิจอีคอมเมิร์ซ (e-commerce) ซึ่งจะเป็นสัญญาณบ่งชี้ความต้องการขยายการลงทุนในธุรกิจขนส่งในเขตเมืองและโกดังสินค้า นอกจากนี้ ธุรกิจท่องเที่ยวที่ในภาพรวมในปีที่ผ่านมาขยายตัวได้และส่งผลให้อัตราการเข้าพักเฉลี่ยแบบปรับฤดูกาลในช่วง 10 เดือนของปี 2018 เพิ่มขึ้นเป็น 70.6% สูงที่สุดนับตั้งแต่มีการเก็บข้อมูลในปี 2015 ก็จะมีส่วนผลักดันให้เกิดความต้องการขยายกำลังการรองรับในส่วนของที่พักแรม โดยเฉพาะในพื้นที่ที่มีความหนาแน่นสูง คือมีอัตราการเข้าพักสูงกว่าค่าเฉลี่ยรวมดังกล่าว เช่น กรุงเทพฯ พัทยา ภูเก็ต และ เชียงใหม่ เป็นต้น

รูปที่ 17: จำนวนการจดทะเบียนนิติบุคคลเพิ่มขึ้นเป็นสัญญาณที่ดีต่อการลงทุนภาคเอกชน

จำนวนการจดทะเบียนนิติบุคคลใหม่ (newly registered) ต่อจำนวนบริษัทรวม และการเติบโตของการลงทุนภาคเอกชน

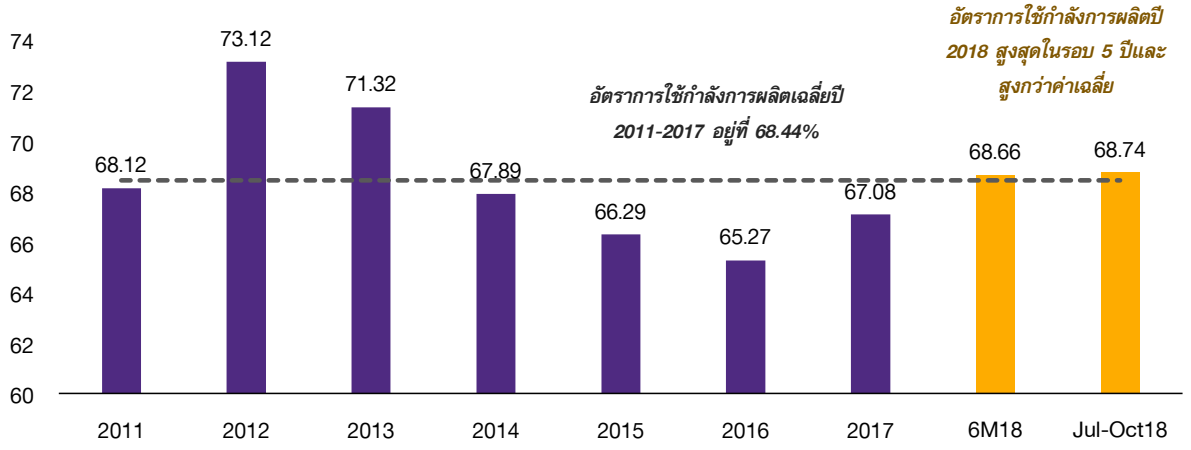


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกรมพัฒนาธุรกิจการค้า และ สศช.

รูปที่ 18: อัตราการใช้กำลังการผลิตในภาพรวมมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น

อัตราการใช้กำลังการผลิตแบบปรับฤดูกาล

หน่วย: %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ สศอ.

รูปที่ 19: จำนวนอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มการใช้กำลังการผลิตระดับสูงมีเพิ่มขึ้น

อัตราการใช้กำลังการผลิต(CAPU) แบบปรับฤดูกาลเฉลี่ย (หน่วย: %)		ระดับของ CAPU เฉลี่ย			
		น้อยกว่า 50%	50%- น้อยกว่า 60%	60% – น้อยกว่า 70%	มากกว่า 70%
CAPU มากกว่าค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง	2018*		อาหาร, เหล็ก	***เฉลี่ยรวม (68.7%)***	กระดาษ, ปิโตรเลียม, เคมีภัณฑ์, ยา, คอมพิวเตอร์, ยานพาหนะ, ส่วนประกอบยานพาหนะ **(รวม 7 อุตสาหกรรม)**
	2017		อาหาร, เหล็ก	***เฉลี่ยรวม (67.1%)***, ยา, อิเล็กทรอนิกส์	กระดาษ, ปิโตรเลียม, เคมีภัณฑ์, คอมพิวเตอร์, ยานพาหนะ, ส่วนประกอบยานพาหนะ **(รวม 6 อุตสาหกรรม)**
	2016**		เหล็ก	อิเล็กทรอนิกส์, เครื่องจักร, สินค้าอุตสาหกรรมอื่นๆ	ปิโตรเลียม,ส่วนประกอบยานพาหนะ **(รวม 2 อุตสาหกรรม)**
					การใช้กำลังการผลิตมีแนวโน้มดีขึ้นและอยู่ในระดับสูง

หมายเหตุ*: ข้อมูล 10 เดือน, ** CAPU เฉลี่ยรวมปี 2016 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง โดยมีค่าอยู่ที่ 65.3% ขณะที่ค่าเฉลี่ย 3 ปีก่อนหน้าอยู่ที่ 68.5%

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ สศอ.

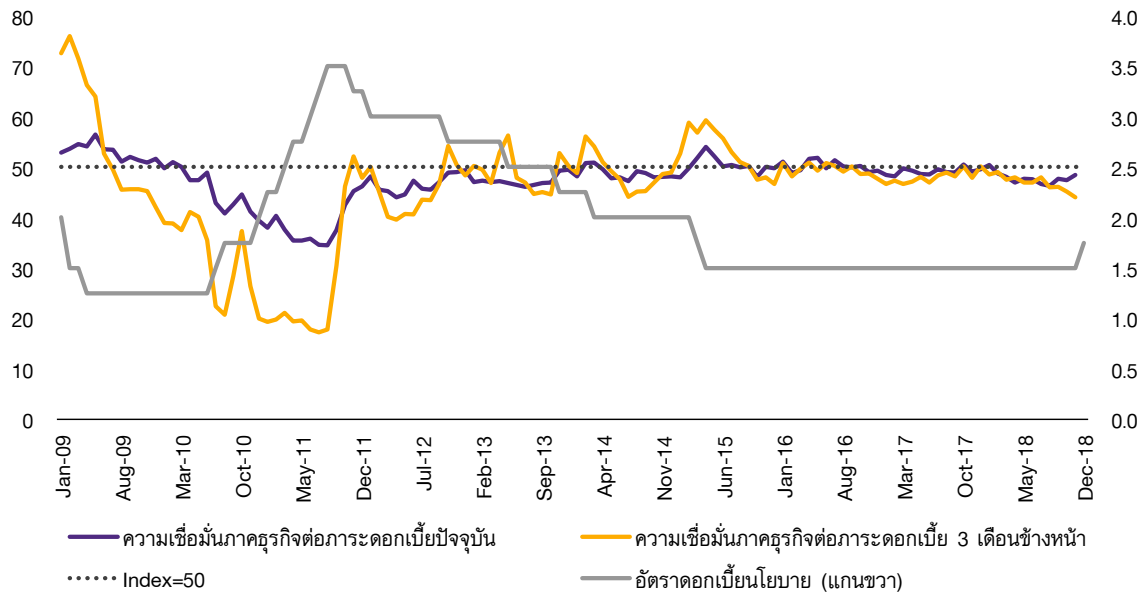
อีไอซีมองว่าการลงทุนภาครัฐในส่วนของการก่อสร้างเมกะโปรเจกต์จะมีความสำคัญเพิ่มมากขึ้นต่อเนื่องจากปี 2018 โดยมีเม็ดเงินรวมทั้งสิ้นราว 1.64 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าที่อยู่ที่ราว 1.47 แสนล้านบาท คิดเป็นการเพิ่มขึ้น 11%YOY โดยส่วนใหญ่เป็นโครงการลงทุนที่ต่อเนื่องจากปีก่อนหน้า นอกจากเม็ดเงินในด้านการก่อสร้างที่จะขยายตัวชัดเจนแล้ว อีไอซียังคาดว่าผลของการลงทุนภาครัฐที่มีต่อการดึงดูดการลงทุนภาคเอกชน (crowding-in effect) จะมีชัดเจนเพิ่มมากขึ้นอีก โดยเฉพาะการลงทุนในเขต EEC (อ่านต่อได้ที่ In Focus - ประเด็นที่ 1: เมกะโปรเจกต์ภาครัฐกระตุ้นเศรษฐกิจ-จุดติดลงทุนเอกชน) นอกจากนี้ การลงทุนภาคเอกชนยังอาจมีปัจจัยสนับสนุนอื่นๆ เพิ่มเติมอีก เช่น การย้ายฐานการผลิตของผู้ผลิตจากต่างประเทศบางส่วนตามแนวโน้มการปรับตัวจากสงครามการค้า การลงทุนด้านเทคโนโลยีของบริษัทขนาดใหญ่เพื่อปรับตัวในยุคที่เทคโนโลยีมีความเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว รวมถึงการเข้ามาลงทุนในอุตสาหกรรมเป้าหมายในเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC)

ความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจที่อยู่ในเกณฑ์ดีเป็นอีกปัจจัยสนับสนุนการลงทุนภาคเอกชน ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการจากการสำรวจโดยธนาคารแห่งประเทศไทยในช่วง 11 เดือนแรกของปี 2018 โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 51.69 สูงที่สุดนับตั้งแต่เริ่มมีการเก็บข้อมูลในปี 2000 (เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยรายปี) ขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นในหมวดการลงทุนอยู่ที่ 56.92 สูงสุดตั้งแต่ปี 2012 เช่นกัน อย่างไรก็ตาม ภาระดอกเบี้ยที่เริ่มมีการปรับเพิ่มขึ้นในช่วงปลายปี 2018 ส่งผลให้ภาคเอกชนมีความเชื่อมั่นต่อภาระดอกเบี้ยลดลงเล็กน้อย สะท้อนจากดัชนีความเชื่อมั่นภาคธุรกิจในหมวดภาระดอกเบี้ยในปัจจุบัน และ 3 เดือนข้างหน้าที่มีระดับค่าเฉลี่ยในช่วงไตรมาสที่ 4 อยู่ที่ 47.9 และ 44.6 ลดลงจากช่วงครึ่งปีแรกของปี 2018 และปี 2017 ที่อยู่ 48.2 และ 49.1 สำหรับความเชื่อมั่นปัจจุบัน และ 47.8 และ 48.0 สำหรับความเชื่อมั่น 3 เดือนข้างหน้าตามลำดับ อย่างไรก็ตาม เมื่อเทียบกับในอดีต ระดับของอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันถือว่าอยู่ในระดับที่ไม่สูงมากนัก ทำให้ระดับค่าความเชื่อมั่นต่อภาระดอกเบี้ยยังไม่ได้เปลี่ยนแปลงมาก (รูปที่ 20)

รูปที่ 20: ความเชื่อมั่นต่อภาระดอกเบี้ยลดลงเล็กน้อย ตามทิศทางดอกเบี้ยนโยบายที่เริ่มปรับขึ้น

ความเชื่อมั่นภาคธุรกิจต่อภาระดอกเบี้ย และอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

หน่วย: ดัชนี, มากกว่า 50 หมายถึงความเชื่อมั่นที่ดีขึ้น หน่วย: %



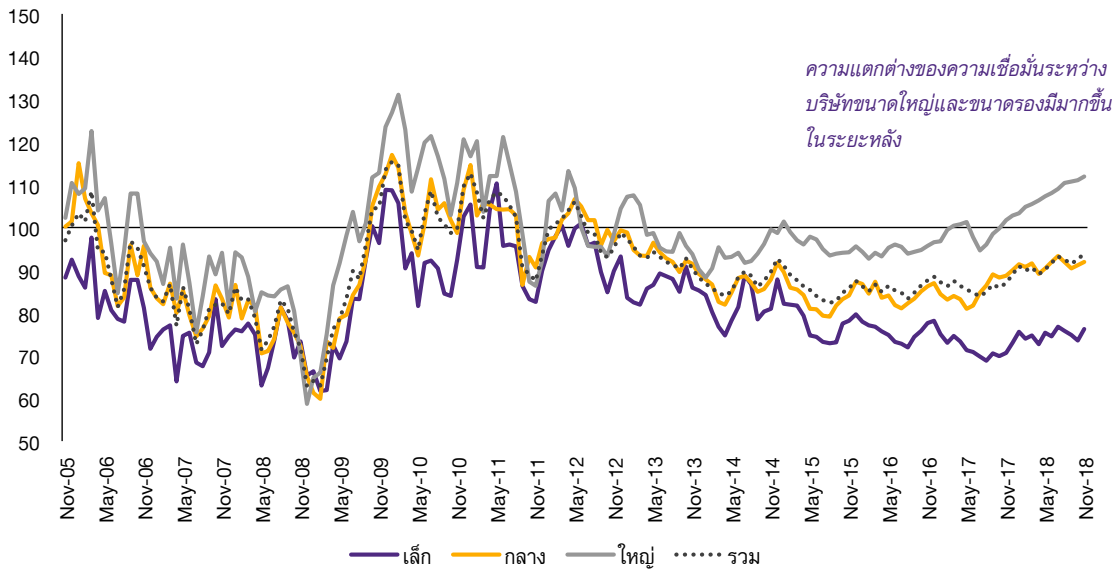
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ธปท.

อีไอซีมองว่าธุรกิจรายใหญ่น่าจะยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของการขยายการลงทุนภาคเอกชนมากกว่าธุรกิจ SMEs โดยจากข้อมูลความเชื่อมั่นภาคอุตสาหกรรมของสภาอุตสาหกรรม พบว่า ในช่วงครึ่งหลังปี 2018 ธุรกิจขนาดใหญ่มีความเชื่อมั่นภาคอุตสาหกรรมที่เพิ่มมากขึ้น โดยความเชื่อมั่นเดือนพฤศจิกายนอยู่ที่ 112.0 ซึ่งดัชนีที่มากกว่า 100 แสดงถึงความเชื่อมั่นที่ดีขึ้นของภาคธุรกิจ สวนทางกับความเชื่อมั่นของธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็กที่ลดลงในช่วงเวลาเดียวกันที่ 92.0 และ 76.2 ตามลำดับ สะท้อนถึงความเชื่อมั่นภาคอุตสาหกรรมที่ยังไม่ดีขึ้นของธุรกิจ SMEs ต่างจากในอดีตที่ความเชื่อมั่นของธุรกิจทั้งขนาดใหญ่ กลางและเล็กมักจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน (รูปที่ 21) นอกจากนี้ **ข้อมูลหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (non-performing loan หรือ NPL) ยังสะท้อนว่าธุรกิจขนาดใหญ่มีสถานะที่ดีกว่า SMEs** กล่าวคือ ในภาพรวมสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวม (%NPL) ของธุรกิจขนาดใหญ่ ณ ไตรมาสที่ 3 ปี 2018 อยู่ที่ 1.5% ขณะที่ %NPL ของ SMEs อยู่สูงถึง 4.7% ในช่วงเวลาเดียวกัน ซึ่งความแตกต่างนี้ปรากฏในหลายอุตสาหกรรม เช่น อิเล็กทรอนิกส์ วัสดุก่อสร้าง ก่อสร้าง อสังหาริมทรัพย์ และค้าส่งค้าปลีก เป็นต้น (รูปที่ 22) **อีไอซีมองว่าสาเหตุที่ก่อให้เกิดความแตกต่างนี้อาจมาจากสภาวะการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น และการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีที่ธุรกิจรายใหญ่อาจปรับตัวได้ดีกว่า** รวมถึงมีความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนที่ดีกว่า สอดคล้องกับข้อมูลดัชนีความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจ SMEs ของมหาวิทยาลัยหอการค้าไทยที่พบว่า ดัชนีความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจ SMEs ในไตรมาสที่ 3 ปี 2018 ยังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 50 ที่ 48.6 ซึ่งสะท้อนว่า ผู้ประกอบการธุรกิจ SMEs ยังเห็นว่าความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจ SMEs มีแนวโน้มที่แย่ลง ทั้งในภาคการผลิต ภาคบริการ และการค้าส่งค้าปลีก โดยสถานการณ์ทางธุรกิจที่ผู้ประกอบการ SMEs มีความกังวลที่สุด ได้แก่ การขาดสภาพคล่องของธุรกิจ

รูปที่ 21: ความเชื่อมั่นมีแนวโน้มดีขึ้นในกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ แต่ลดลงในธุรกิจขนาดเล็ก

ความเชื่อมั่นภาคอุตสาหกรรมตามขนาดธุรกิจ

หน่วย: ดัชนี, มากกว่า 100 หมายถึงความเชื่อมั่นที่ดีขึ้น

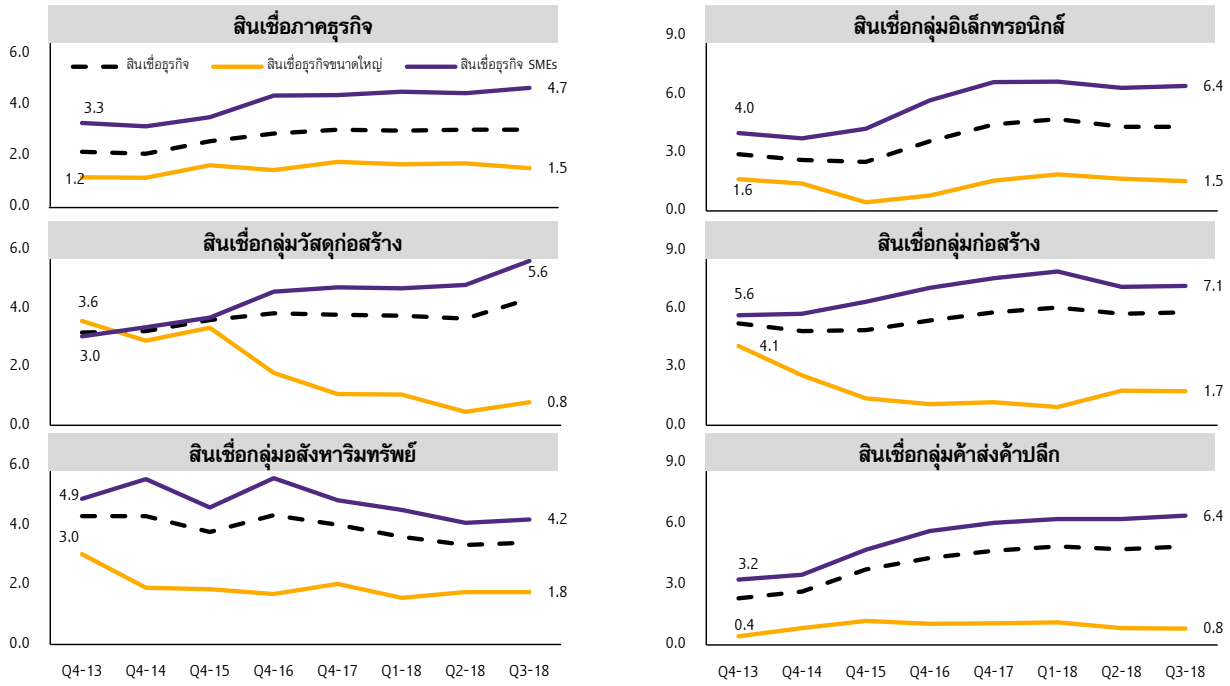


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสภาอุตสาหกรรม

รูปที่ 22: สัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อของ SMEs ยังอยู่ในระดับที่สูงกว่าบริษัทขนาดใหญ่ สะท้อนถึงปัญหาเชิงโครงสร้างของภาคธุรกิจไทย

สัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อทั้งหมดแยกรายอุตสาหกรรม

หน่วย: %ของสินเชื่อทั้งหมด



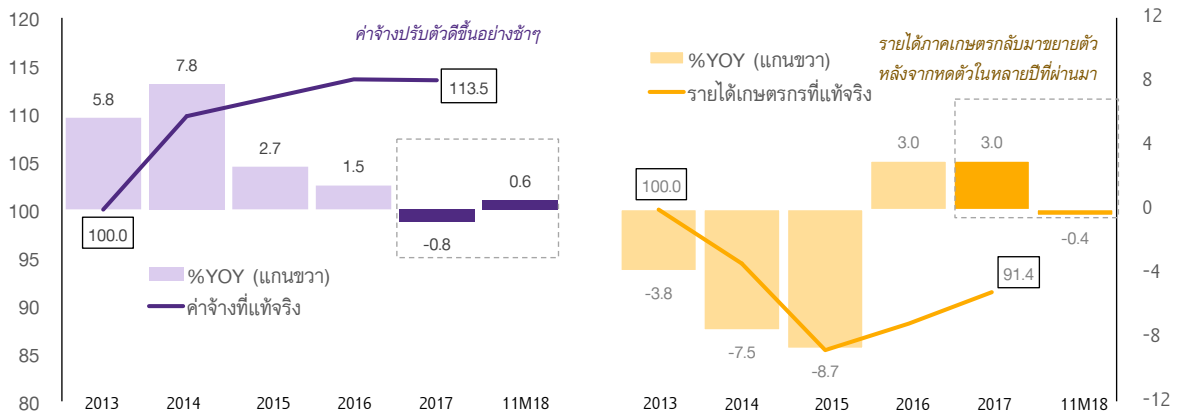
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ธปท.

ด้านการใช้จ่ายภาคครัวเรือน มีแนวโน้มขยายตัวได้อย่างช้าๆ ตามแนวโน้มรายได้เกษตรกรและรายได้ลูกจ้างนอกภาคเกษตร รายได้เกษตรกรในช่วงที่ผ่านมาหดตัวเล็กน้อย โดยในช่วง 11 เดือนแรกของปี 2018 หดตัวที่ -0.4%YOY แนวโน้มในระยะข้างหน้าปริมาณผลผลิตมีแนวโน้มทรงตัวหลังจากที่เพิ่มขึ้นมามากในปีนี้ ขณะที่ราคาในภาพรวมอาจปรับดีขึ้นบ้างแต่ไม่มากนัก จากการคาดการณ์ราคาพืชผลทางการเกษตรปี 2019 ของ IMF ที่มองว่าแนวโน้มราคาพืชผลสำคัญต่อเศรษฐกิจไทยอย่างยางพารา น้ำตาล ปาล์มน้ำมัน และหมวดอาหาร จะขยายตัวเพียงเล็กน้อยที่ 2.5%YOY 0.9%YOY 0.6%YOY และ 1.7%YOY ตามลำดับ จากอุปทานส่วนเกินที่ยังมีอยู่พอสมควรในสินค้าเกษตรหมวดดังกล่าว ขณะที่ราคาข้าวของโลกในภาพรวมมีแนวโน้มลดลง -6.7%YOY **ส่วนรายได้ของกลุ่มลูกจ้างในช่วงที่ผ่านมาก็ขยายตัวในระดับที่ไม่สูงเช่นกัน** โดยใน 11 เดือนแรกปี 2018 รายได้ของกลุ่มลูกจ้างเติบโตเพียง 0.6%YOY ซึ่งแนวโน้มในระยะข้างหน้า ค่าจ้างก็อาจไม่ได้เพิ่มขึ้นในอัตราที่สูง เพราะตลาดแรงงานยังมีอุปทานส่วนเกิน (slack) อยู่ จากจำนวนชั่วโมงทำงานเฉลี่ยที่ลดลงมาโดยตลอดหลายปีที่ผ่านมา โดยในช่วง 9 เดือนแรกปี 2018 จำนวนชั่วโมงทำงานเฉลี่ยของผู้มีงานทำหดตัว 0.6%YOY[12] จึงจำเป็นต้องให้อุปสงค์ต่อแรงงานเพิ่มขึ้นต่อเนื่องอีกสักระยะเพื่อให้ slack ลดลงและนำไปสู่การเร่งตัวของค่าจ้างในระยะข้างหน้า นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงจากการมีงานทำลดลง โดยเฉพาะในกลุ่มนายจ้าง SMEs โดยพบว่า จำนวนลูกจ้างที่ทำงานในบริษัท SMEs ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2018 มีจำนวนลดลง -2.9%YOY ซึ่งสูงกว่าการหดตัวของลูกจ้างโดยรวมที่ -2.3%YOY และธุรกิจขนาดใหญ่ที่มีการจ้างงานลูกจ้างทรงตัว (0.0%YOY) ซึ่งอาจสะท้อนถึงสถานการณ์ที่ไม่ดีนักของธุรกิจ SMEs ที่จะส่งผลต่อการจ้างงานของกลุ่มลูกจ้าง

รูปที่ 23: รายได้ของเกษตรกรและกลุ่มลูกจ้างปรับตัวดีขึ้นอย่างช้าๆ ในปี 2019

ค่าจ้างที่แท้จริงของกลุ่มลูกจ้าง และรายได้เกษตรกรที่แท้จริง*

หน่วย: ดัชนี, 2013=100 หน่วย: %YOY



หมายเหตุ*: ค่าจ้างที่แท้จริง (real wage) คือ ค่าจ้างที่หักผลด้านราคาแล้ว **รายได้ภาคเกษตรที่แท้จริง** คือ รายได้ภาคเกษตรที่หักผลด้านราคาแล้ว

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ สสช. และ สศก.

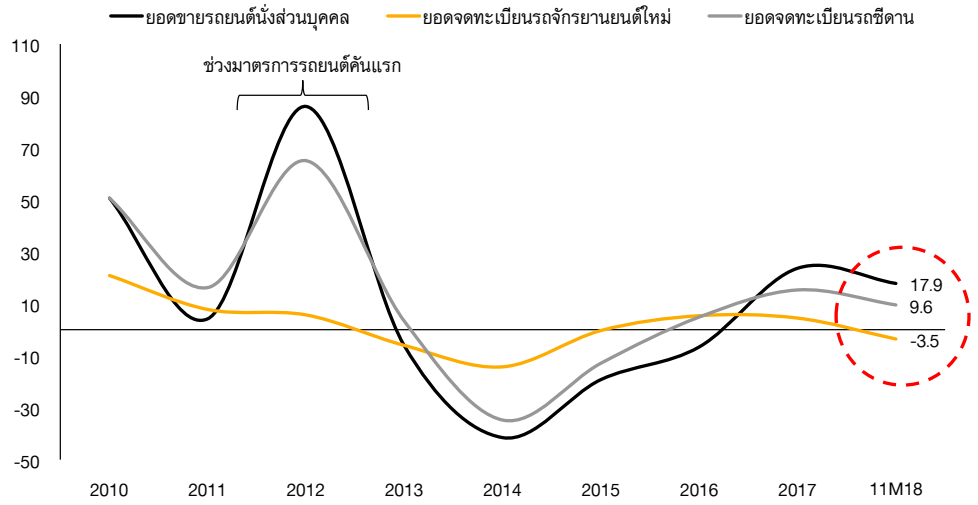
การขยายตัวของการบริโภคภาคครัวเรือนยังไม่ broad-based แม้ว่าดัชนีการบริโภคภาคเอกชนจะมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง โดยเฉลี่ย 11 เดือนแรกของปี 2018 อยู่ที่ 125.7 เพิ่มขึ้นจาก 11 เดือนแรกของปี 2017 ซึ่งอยู่ที่ 120.0 หรือคิดเป็นการเพิ่มขึ้น 4.7%YOY แต่ครัวเรือนที่มีรายได้น้อยยังมีการบริโภคที่ไม่ฟื้นตัวมากนักเมื่อเทียบกับครัวเรือนที่มีรายได้สูง สะท้อนจากดัชนีการบริโภคภาคเอกชนในส่วนของสินค้าไม่คงทน ที่ใน 11 เดือนแรกของปี 2018 มีการขยายตัวต่ำเพียง 1.0%YOY ชะลอลงจาก 1.2%YOY ในปี 2017 ตรงกันข้ามกับการเติบโตของสินค้าคงทนที่สูงถึง 9.1%YOY เร่งขึ้นจากปีก่อนหน้าที่ 8.0%YOY แม้กระทั่งในหมวดสินค้าคงทนเอง ยังคงพบสัญญาณการขยายตัวของการบริโภคที่แตกต่างกัน คือ ยอดจดทะเบียนรถจักรยานยนต์ใหม่หดตัว -3.5%YOY ขณะที่ยอดจดทะเบียนรถซีดาน และยอดขายรถยนต์นั่งส่วนบุคคลขยายตัวที่ 9.6%YOY และ 17.9%YOY ตามลำดับ (รูปที่ 24) อีไอซีวิเคราะห์ว่า ยอดขายรถยนต์ที่เติบโตดีได้รับอานิสงส์จากทั้งการกลับมาซื้อรถของกลุ่มผู้ซื้อรถคันแรกที่หมดภาระหนี้เก่า ตลอดจนการกระตุ้นยอดขายด้วยโปรโมชั่น และข้อเสนอสินเชื่อต่างๆ

[12] จำนวนชั่วโมงการทำงานเฉลี่ยของผู้มีงานทำช่วง 9 เดือนแรกปี 2018 อยู่ที่ 43.32 ชั่วโมงต่อสัปดาห์ น้อยกว่าชั่วโมงการทำงานเฉลี่ยช่วง 9 เดือนแรกปี 2017 ที่อยู่ที่ 43.56 ชั่วโมงต่อสัปดาห์

รูปที่ 24: ยอดจดทะเบียนรถจักรยานยนต์ใหม่หดตัว ขณะที่ยอดจดทะเบียนรถซีดาน และยอดขายรถยนต์นั่งส่วนบุคคลยังขยายตัวได้ดี สะท้อนการขยายตัวที่ไม่ broad-based ของการบริโภคภาคครัวเรือน

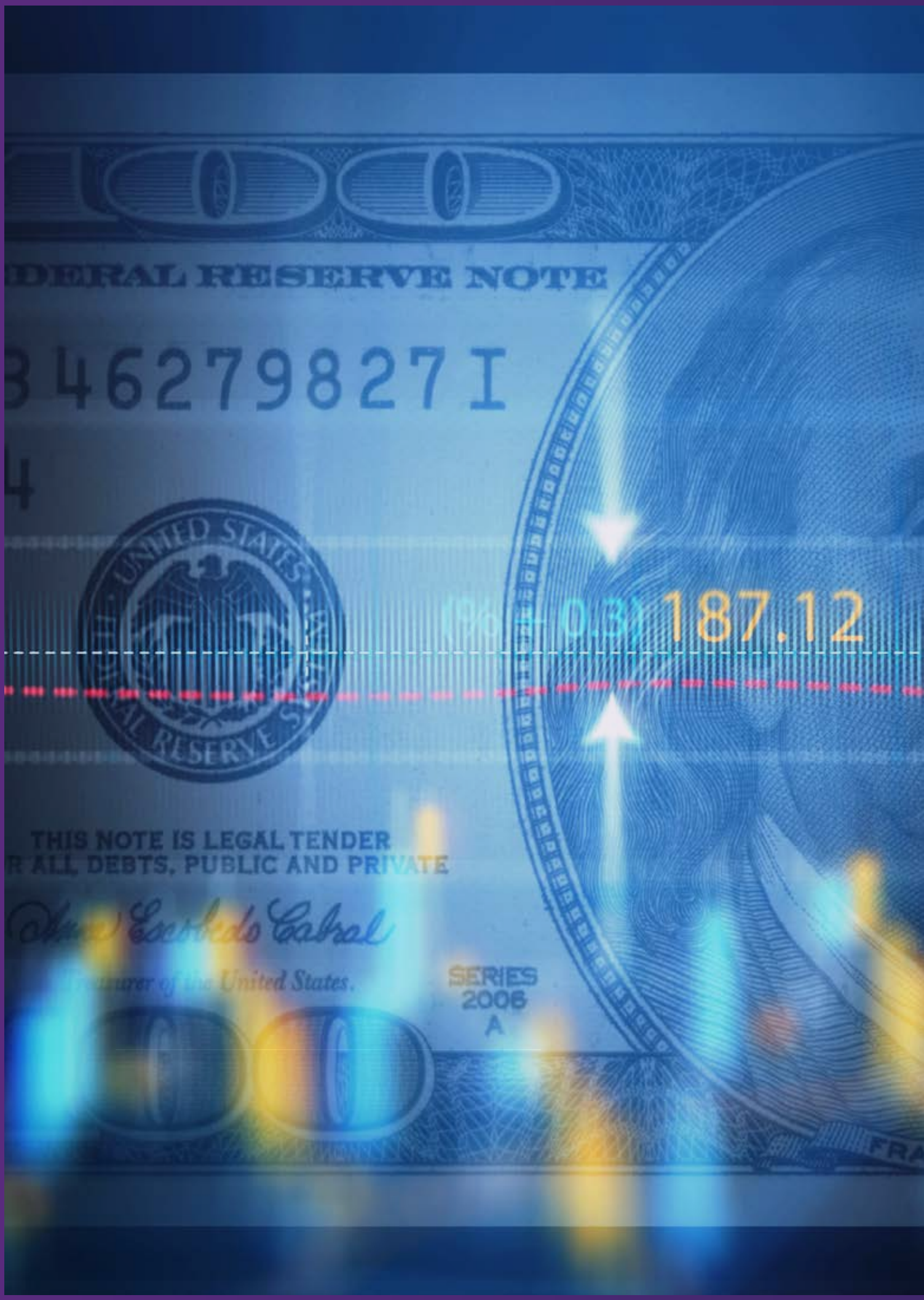
ยอดจดทะเบียนรถจักรยานยนต์ใหม่ ยอดจดทะเบียนรถซีดาน และยอดขายรถยนต์นั่งส่วนบุคคล

หน่วย: %YOY



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสภาอุตสาหกรรมของประเทศไทย และกรมการขนส่งทางบก

อย่างไรก็ตาม ในระยะข้างหน้า การใช้จ่ายของภาคครัวเรือนรายได้น้อยจะได้รับการสนับสนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ โดยมาตรการที่ผ่านการเห็นชอบของที่ประชุมคณะรัฐมนตรีแล้ว ได้แก่ **1) มาตรการช่วยเหลือผู้มีรายได้น้อยผ่านบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ** ทั้งการอุดหนุนในส่วนของค่าน้ำไม่เกิน 100 บาทต่อครัวเรือนต่อเดือน และค่าไฟไม่เกิน 230 บาทต่อครัวเรือนต่อเดือน รวมไปถึงการช่วยเหลือค่าเช่าบ้าน 400 บาทต่อคนต่อเดือนสำหรับผู้มีบัตรสวัสดิการแห่งรัฐที่มีอายุมากกว่า 60 ปีขึ้นไป ในช่วงเดือนธันวาคม 2018 ถึงกันยายน 2019 รวมเงินงบประมาณกว่า 2.8 หมื่นล้านบาท โดยภาครัฐประเมินว่าจะมีผู้ได้รับประโยชน์ถึง 14.5 ล้านคน **2) มาตรการช่วยเหลือชาวสวนยางและชาวสวนปาล์ม** ทั้งให้เงินช่วยเหลือและกำหนดมาตรการเพื่อช่วยเรื่องราคายางและปาล์มน้ำมันที่ตกต่ำ รวมเงินงบประมาณกว่า 1.8 หมื่นล้านบาท **3) มาตรการขยายวงเงินบำเหน็จและบำนาญให้แก่ข้าราชการเกษียณอายุ**ที่ได้รับบำนาญน้อยกว่า 10,000 บาทต่อเดือน วงเงินงบประมาณรวม 2.5 หมื่นล้านบาท **4) มาตรการภาษีเพื่อส่งเสริมเกษตร ชุมชน และทุนมนุษย์ (ช็อปช่วยชาติ)** ในช่วง 15 ธันวาคม 2018 ถึง 16 มกราคม 2019 เพื่อนำไปลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาไม่เกิน 15,000 บาท โดยกำหนดให้เป็นการซื้อของในหมวดยางรถยนต์ หนังสือ และสินค้าโอทอปเท่านั้น ซึ่งจะทำให้ภาครัฐสูญเสียรายได้จากการจัดเก็บภาษีสรรพากรทั้งสิ้น 1.6 พันล้านบาท และ **5) มาตรการส่งเสริมการชำระเงินเพื่อซื้อสินค้าและบริการและการนำส่งข้อมูลภาษีมูลค่าเพิ่มผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์ (ช็อปตรุษจีน)** ในช่วง 1 ถึง 15 กุมภาพันธ์ 2019 โดยจะเป็นการคืนภาษีมูลค่าเพิ่ม 5% ให้แก่ประชาชนทั่วไปที่มีการใช้จ่ายผ่านบัตรเดบิตชำระค่าสินค้าผ่านเครื่องชำระเงินอิเล็กทรอนิกส์ ในวงเงินไม่เกิน 20,000 บาท ซึ่งจะคืนให้กับผู้ที่ผูกบัญชีพร้อมเพย์กับเลขบัตรประชาชนเท่านั้น นอกจากนี้คณะกรรมการบริหารนโยบายพลังงาน (กบง.) ยังได้มีการประกาศมาตรการ**ลดราคาขายปลีกน้ำมันกลุ่มดีเซลและเบนซินลิตรละ 1 บาท** โดยมาจากการลดอัตราเก็บเงินเข้ากองทุนน้ำมัน 0.5 บาทต่อลิตร และให้ผู้ค้าน้ำมันลดต้นทุนค่าการตลาดอีก 0.5 บาทต่อลิตร ซึ่งจะมีผลตั้งแต่วันที่ 25 ธันวาคม 2018 เป็นต้นไป ทั้งนี้ อีไอซีมองว่า มาตรการข้างต้นจะช่วยกระตุ้นการใช้จ่ายภาคครัวเรือนเป็นผลบวกต่อการใช้จ่ายในภาพรวมประมาณ 0.1% ต่อ GDP และจะเป็นผลดีต่อการบริโภคภาคเอกชนเป็นสำคัญ แต่อาจก่อให้เกิดการลงทุนภาคเอกชนหรือการจ้างงานระยะยาวเพิ่มไม่มากนัก เนื่องจากเป็นเพียงมาตรการระยะสั้น


DERAL RESERVE NOTE
34627982 7I
UNITED STATES
FEDERAL RESERVE
(96) -0.31 187.12
THIS NOTE IS LEGAL TENDER
R ALL DEBTS, PUBLIC AND PRIVATE
Eduardo Cabral
Treasurer of the United States.
SERIES
2006
A

แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย และอัตราแลกเปลี่ยน

ปี 2019

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทย

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย

ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ณ วันที่ 19 ธันวาคม 2018 คณะกรรมการมีมติ 5 ต่อ 2 เสียง ให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็น 1.75% จากเดิมที่ 1.50% ต่อปี กนง. ประเมินว่า แม้อุปสงค์จากต่างประเทศจะชะลอลงตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและมาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีน ทำให้การส่งออกไทยได้รับผลกระทบด้านลบ แต่เศรษฐกิจไทยยังมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องจากแรงส่งของอุปสงค์ในประเทศที่ยังขยายตัว ทั้งจากการบริโภคภาคเอกชนที่ขยายตัวตามรายได้นอกภาคเกษตร และการลงทุนเอกชนที่ขยายตัวจากการย้ายฐานการผลิตมายังไทย ด้วยเหตุนี้ คณะกรรมการฯ ส่วนใหญ่มองว่าความจำเป็นในการพึ่งพานโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากในระดับที่ผ่านมาลดน้อยลง จึงปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายเพื่อลดความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงิน ตลอดจนสร้างขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงิน (policy space) สำหรับอนาคต ทั้งนี้ กนง. ประเมินว่า แม้อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะปรับขึ้น 0.25% แต่ภาวะการเงินโดยรวมก็ยังอยู่ในระดับผ่อนคลายและเอื้อต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ

อีไอซีประเมินว่า กนง. น่าจะขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกประมาณ 1 ครั้งในปี 2019 โดยจำนวนครั้งและจังหวะการขึ้นดอกเบี้ยจะขึ้นอยู่กับข้อมูลเศรษฐกิจที่ทยอยออกมาในระยะข้างหน้า (data dependent) กนง. ได้สื่อสารว่าขณะนี้ยังมีความเสี่ยงด้านต่ำต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ได้รับผลจากราคาน้ำมันที่ลดลงมากในช่วงที่ผ่านมา อีไอซีจึงมองว่าคณะกรรมการฯ น่าจะรอดูตัวเลขประมาณการเศรษฐกิจที่จะออกในเดือนมีนาคมและประเมินผลกระทบของการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกก่อน เพื่อให้มั่นใจได้ว่าแนวโน้มเศรษฐกิจไทยจะยังคงขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง และอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปี 2019 จะอยู่ในกรอบเป้าหมายได้ นอกจากนี้ คุณภาพสินเชื่อเพื่อการบริโภคและสินเชื่อ SME ที่มีแนวโน้มแย่ลงในช่วงที่ผ่านมาก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ กนง. ต้องรอประเมิน หลังจากที่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ดังนั้น วัฏจักรการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในรอบนี้จึงน่าจะเป็นการปรับขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป

ตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทย และภาวะการเงิน

ภาวะการเงินของไทยในไตรมาสที่ 4 ของปี 2018 ปรับตึงตัวขึ้นจากไตรมาสก่อน เนื่องจากการคาดการณ์และการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นปรับสูงขึ้นมาอยู่ที่จุดสูงสุดในรอบเกือบ 4 ปี อีกทั้งยังส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรเอกชนปรับขึ้นตามไปด้วย อย่างไรก็ตาม ภาวะการเงินโดยรวมยังไม่ตึงตัวมากนัก เพราะอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวปรับตัวลดลงตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ เงินทุนเคลื่อนย้ายไหลเข้ามายังตลาดพันธบัตรไทย และค่าเงินบาทในปีที่ผ่านมายังมีเสถียรภาพดี

พันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้น

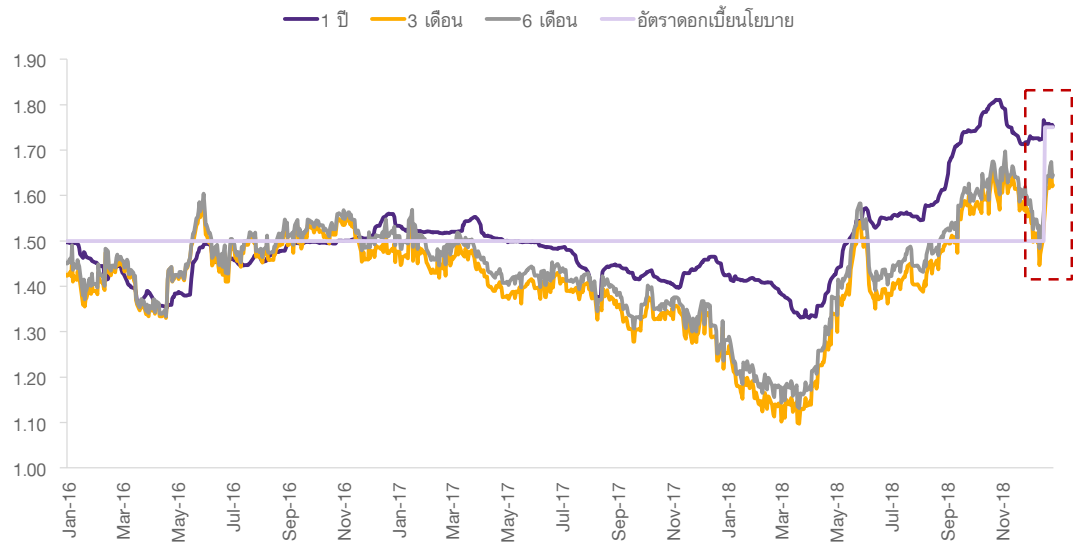
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นในช่วงที่ผ่านมาปรับตัวสูงขึ้นจากปริมาณพันธบัตรที่เพิ่มขึ้น เงินทุนเคลื่อนย้ายที่ไหลออกจากตลาดพันธบัตรไทยในบางช่วง และการคาดการณ์การขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย (รูปที่ 25) โดยนับตั้งแต่ต้นปีถึงเดือนตุลาคม 2018 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นอายุ 1 ปี ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องจาก 1.42% เป็น 1.81% โดยเป็นผลจาก 1) การเพิ่มปริมาณการออกพันธบัตรระยะสั้นอย่างต่อเนื่องของธนาคารแห่งประเทศไทย 2) เงินทุนเคลื่อนย้ายที่ไหลออกจากตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้น จากความกังวลในเรื่องสงครามการค้าที่ตึงเครียดมากขึ้น รวมไปถึงการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ Fed และ 3) การคาดการณ์ของตลาดต่อการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ กนง. จากตัวเลขเศรษฐกิจไทยที่ขยายตัวต่อเนื่อง แนวโน้มของอัตราเงินเฟ้อที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป และท่าทีจากการประชุมของ กนง. ที่กล่าวถึงนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากในระดับปัจจุบันมีความจำเป็นลดลง ส่งผลให้นักลงทุนขายพันธบัตรระยะสั้นไปล่วงหน้าเพื่อลดผลของการขาดทุนจากผลตอบแทนพันธบัตรที่อาจปรับสูงขึ้น โดยภายหลังการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นยังทรงตัวในระดับใกล้เคียงเดิมที่ 1.76% อย่างไรก็ตาม พบว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นได้ปรับตัวลดลงในบางช่วงของไตรมาสที่ 4 เนื่องจากตัวเลขเศรษฐกิจไทยเริ่มส่งสัญญาณชะลอตัว ทั้งจากตัวเลขการขยายตัวทางเศรษฐกิจ การส่งออก อัตราเงินเฟ้อ รวมไปถึงท่าทีจากการประชุมของ กนง. ที่กล่าวถึงความเสี่ยงด้านต่ำมากขึ้น จึงทำให้นักลงทุนปรับลดคาดการณ์การขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงดังกล่าว

ในปี 2019 อีไอซีคาดว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นมีแนวโน้มปรับขึ้นตามอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แต่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นอาจไม่สูงขึ้นมากนัก เป็นผลมาจากการที่ กนง. น่าจะไม่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อไปมาก เนื่องจาก 1) ในระยะข้างหน้าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มที่จะชะลอตัวลง อัตราเงินเฟ้อมีโอกาสชะลอตัวไปอยู่ใกล้กรอบล่างของกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ ประกอบกับภาวะหนี้ของครัวเรือน และหนี้ธุรกิจ SMEs ที่อยู่ในระดับสูง และ 2) ความเชื่อมั่นต่อเสถียรภาพต่างประเทศของไทยยังอยู่ในเกณฑ์ดี จึงทำให้เงินทุนเคลื่อนย้ายจะไม่ไหลออกจากตลาดพันธบัตรไทยมากนัก ทั้งนี้ อีไอซีมองว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นอายุ 1 ปี ณ สิ้นปี 2019 จะอยู่ในช่วง 1.9% ถึง 2.1% หาก กนง. ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1 ครั้ง

รูปที่ 25: อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นในช่วงที่ผ่านมาปรับตัวสูงขึ้นนับตั้งแต่ต้นปี 2018

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้น

หน่วย: %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลธนาคารแห่งประเทศไทยและ ThaiBMA

ตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาว

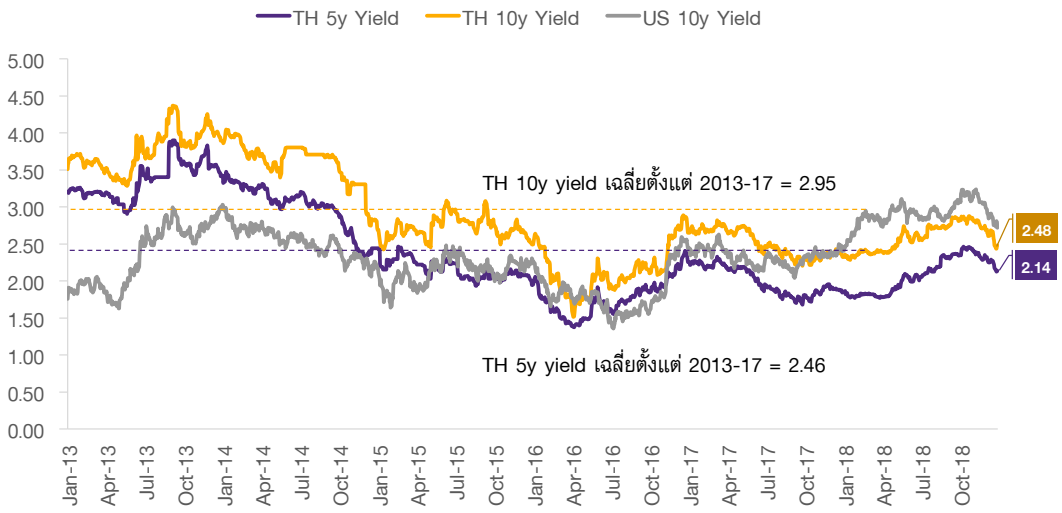
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวตั้งแต่ต้นปีจนถึงไตรมาสที่ 3 ปรับตัวสูงขึ้นตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และทิศทางตัวเลขเศรษฐกิจไทยที่ออกมาดี (รูปที่ 26) โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปีปรับตัวสูงขึ้น[13] เป็นผลจาก 1) การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อที่ปรับสูงขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป 2) เศรษฐกิจสหรัฐฯที่ขยายตัวต่อเนื่อง และ 3) การปรับฐานอัตราดอกเบี้ยระยะยาวจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed นอกจากนี้ อีไอซียังพบว่า การคาดการณ์การขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ Fed นอกจากจะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ เองแล้ว ยังส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวมากขึ้นกว่าในอดีต โดยพบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างการคาดการณ์การขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ Fed และการปรับสูงขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวที่ชัดเจนขึ้นในปี 2018 เนื่องจากในช่วงที่ผ่านมา Fed สามารถปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยได้ตาม dot plot ทำให้ผู้ร่วมตลาดส่วนใหญ่เชื่อการสื่อสารของ Fed มากขึ้น การดำเนินนโยบายของ Fed จึงส่งผลต่อมุมมองภาวะเศรษฐกิจและคาดการณ์การดำเนินนโยบายการเงินของ Fed ในระยะยาวของผู้ร่วมตลาดมากขึ้นตามไปด้วย (รูปที่ 27) สำหรับปัจจัยภายในประเทศที่ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวเพิ่มขึ้นนั้น มาจากตัวเลขเศรษฐกิจไทยที่ออกมาดีกว่าคาดในช่วงต้นปีถึงไตรมาสที่ 3 ไม่ว่าจะเป็นตัวเลขเศรษฐกิจและภาคส่งออกที่ขยายตัวต่อเนื่อง รวมไปถึงอัตราเงินเฟ้อที่ค่อย ๆ ปรับตัวสูงขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป จึงผลักดันให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวเพิ่มสูงขึ้น

[13] อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ณ วันที่ 5 ตุลาคม 2018 อยู่ที่ 3.23% ซึ่งเป็นระดับที่สูงสุดในรอบ 7 ปี และปรับสูงขึ้นจากต้นปี 83 bps

รูปที่ 26: อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาว ในระยะที่ผ่านมาปรับตัวตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และตัวเลขเศรษฐกิจไทย แต่กลับปรับตัวลดลงในช่วงไตรมาส 4

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย และสหรัฐฯ ระยะยาว

หน่วย: %

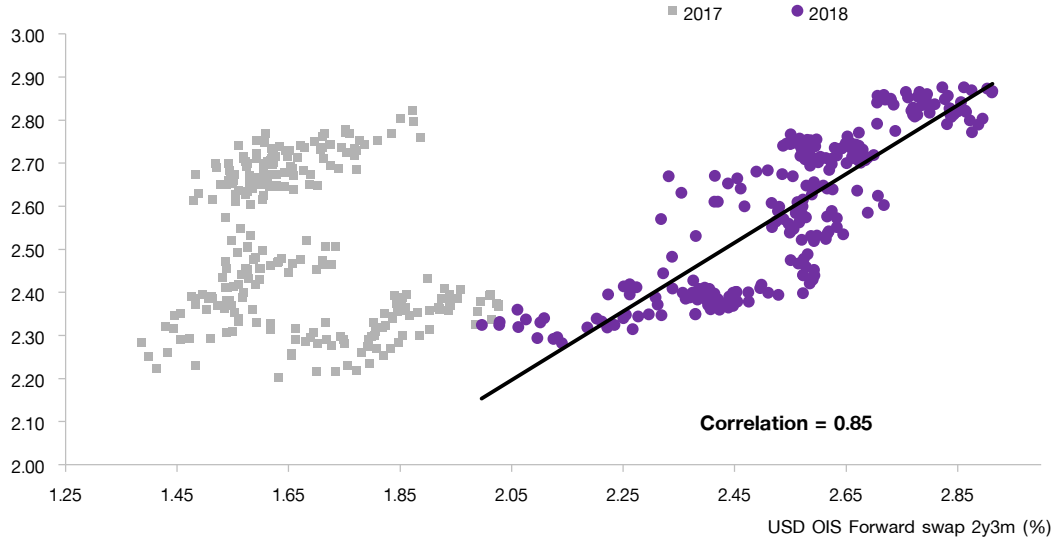


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลธนาคารแห่งประเทศไทยและ ThaiBMA

รูปที่ 27: ในปี 2017 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวไม่มีความสัมพันธ์กับการคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยของ Fed อย่างไรก็ตาม ความสัมพันธ์ชัดเจนขึ้นในปี 2018 เพราะผู้ร่วมตลาดเชื่อการสื่อสารของ Fed ผ่าน dot plot มากขึ้น จึงส่งผลต่อคาดการณ์ภาวะเศรษฐกิจและการดำเนินนโยบายในระยะยาว

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย และการคาดการณ์การปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed (USD OIS Forward swap 2y3m)

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี (%)



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูล Bloomberg

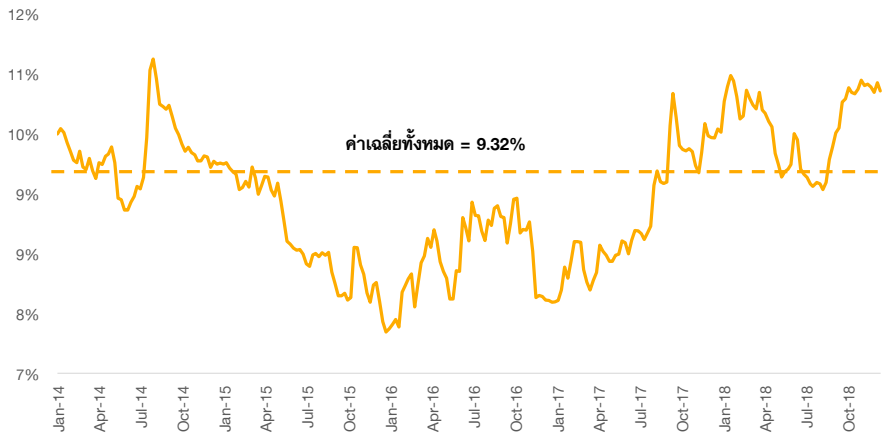
อย่างไรก็ดี พบว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวปรับตัวลดลงในไตรมาสที่ 4 ซึ่งเป็นผลจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่ปรับลดลง และตัวเลขเศรษฐกิจไทยที่ส่งสัญญาณชะลอตัวลง โดยในไตรมาสที่ 4 ของปี 2018 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาว อายุ 10 ปี ปรับตัวลดลงประมาณ 40 bps เป็นผลจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ปรับตัวลดลง จากการสื่อสารที่เปลี่ยนแปลงไปของ Fed ซึ่งกล่าวว่า ระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันกำลังเข้าใกล้ค่ากลางของอัตราดอกเบี้ยนโยบายระยะยาวแล้ว[14] และเริ่มแสดงความกังวลถึงระดับอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันที่อาจส่งผลต่อความสามารถในการระดมทุนโดยเฉพาะภาคธุรกิจที่มีสัดส่วนหนี้สินในระดับสูง นอกจากนี้ ระดับราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลงก็ส่งผลให้การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อปรับตัวลดลงตามไปด้วยเช่นกัน ส่วนปัจจัยภายในประเทศที่ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวลดลงมาจากตัวเลขเศรษฐกิจไทยที่เริ่มส่งสัญญาณชะลอตัวลงในช่วงไตรมาสที่ 4 ไม่ว่าจะเป็นตัวเลขการส่งออกที่หดตัว ตัวเลขเศรษฐกิจที่ขยายตัวได้น้อยกว่าที่คาด[15] และอัตราเงินเฟ้อที่เริ่มชะลอตัวลง นอกจากนี้ การที่นักลงทุนปรับลดคาดการณ์การขึ้นดอกเบี้ยลงในเดือนพฤศจิกายน ก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวของไทยปรับตัวลดลงในช่วงเวลาดังกล่าว ทั้งนี้ แม้ว่า กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แต่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวก็ยังไม่ปรับตัวสูงขึ้นมาก และอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังตั้งแต่ปี 2013 ถึงปี 2017 จึงกล่าวได้ว่า ภาวะการเงินโดยรวมของไทยยังไม่ตึงตัวขึ้นมาก แม้อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะปรับตัวสูงขึ้นก็ตาม

สำหรับมุมมองในปี 2019 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ การชะลอตัวของเงินทุนต่างชาติที่ไหลเข้าตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทย และปริมาณพันธบัตรรัฐบาลไทยที่เพิ่มขึ้น ปัจจัยที่ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะยาวเพิ่มขึ้น ได้แก่ 1)การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อที่จะปรับตัวสูงขึ้นตามภาวะตลาดแรงงานที่ตึงตัวและการจ้างงานสูงกว่าระดับดุลยภาพ 2)วัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นของ Fed ที่ยังดำเนินต่อไปในปี 2019 ซึ่งจะยังส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวอยู่บ้าง และ 3)การลดขนาดงบดุลของ Fed ประกอบกับการยกเลิกการเข้าซื้อพันธบัตรผ่านมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE) ของ ECB ซึ่งจะส่งผลให้สภาพคล่องในระบบการเงินโลกลดลง และอุปสงค์ต่อพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะยาวมีน้อยลง ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ จึงมีแนวโน้มสูงขึ้น นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาสัดส่วนพันธบัตรรัฐบาลไทยที่ถือโดยชาวต่างชาติในปัจจุบัน[16] พบว่า มีสัดส่วนสูงถึง 10.68% ของมูลค่าคงค้างของพันธบัตรรัฐบาลไทยทั้งหมด ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ 9.32% (รูปที่ 28) ส่วนเงินทุนเคลื่อนย้ายที่ไหลเข้ามาในตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทยนั้น เป็นเพราะไทยมีเสถียรภาพต่างประเทศที่แข็งแกร่งจึงมีสถานะเป็นเหมือนสินทรัพย์ปลอดภัย (safe haven asset) ในภูมิภาค[17] ในระยะข้างหน้าที่สภาพคล่องลดลง และเงินทุนเคลื่อนย้ายสู่กลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่มีแนวโน้มชะลอลง อุปสงค์จากนักลงทุนต่างชาติที่เข้ามาถือพันธบัตรรัฐบาลไทยน่าจะมีแนวโน้มชะลอตัวลงเช่นกัน สำหรับปัจจัยภายในประเทศ คือ ปริมาณพันธบัตรรัฐบาลไทย ที่พบว่าสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะมีแผนระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรระยะยาวประมาณ 6 แสนล้านบาท ในปี 2019 ซึ่งสูงกว่าในปี 2018 ที่ระดมทุนประมาณ 5.8 แสนล้านบาท จึงเป็นปัจจัยเสริมให้ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวเพิ่มสูงขึ้นได้ ทั้งนี้ อีไอซีมองว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวอายุ 10 ปี ณ สิ้นปี 2019 จะอยู่ในช่วง 2.9% ถึง 3.1% **อย่างไรก็ตาม หากเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มชะลอตัวลงในปี 2019 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวก็อาจสูงขึ้นได้ไม่มากนัก**

รูปที่ 28: สัดส่วนมูลค่าคงค้างของพันธบัตรรัฐบาลไทยที่ถือโดยชาวต่างชาติในปัจจุบัน สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี

สัดส่วนมูลค่าคงค้างของพันธบัตรรัฐบาลไทยที่ถือโดยต่างชาติ

หน่วย: %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูล ThaiBMA

[14] ค่ากลางของ neutral rate เป็นค่ากลางของอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป้าหมายในระยะยาว ซึ่งเป็นระดับของอัตราดอกเบี้ยที่ทำให้เศรษฐกิจเติบโตได้ในระดับศักยภาพ ในขณะเดียวกันอัตราเงินเฟ้อก็สามารถรักษาระดับได้ใกล้เคียงกับเป้าหมาย

[15] วันที่ 19 พฤศจิกายน 2018 ตัวเลข GDP ของไทยในไตรมาส 3 ของปี 2018 ขยายตัวที่ 3.3%YOY โดยชะลอลงจากไตรมาสก่อนหน้าที่ขยายตัว 4.6%YOY ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปีปรับตัวลดลง 5 bps ภายในวันเดียวกัน

[16] ข้อมูล ณ วันที่ 24 ธันวาคม 2018

[17] สังเกตจากในช่วงที่เกิดวิกฤตการเงินตุรกีและนักลงทุนขาดความเชื่อมั่น จะเห็นเม็ดเงินบางส่วนไหลเข้ามาในตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทย

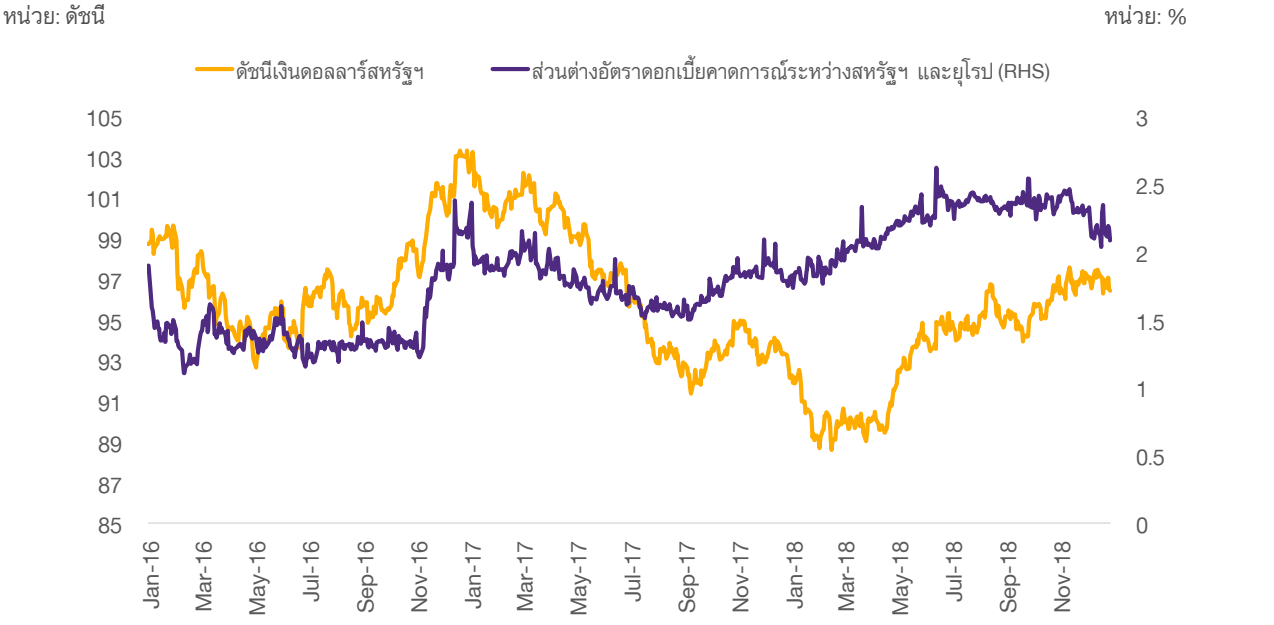
มุมมองค่าเงินบาท

สถานการณ์อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงที่ผ่านมา

แม้ในช่วงสองไตรมาสแรกของปี 2018 เงินบาทจะอ่อนค่าโดยปัจจัยสำคัญมาจากการแข็งค่าของดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และการอ่อนค่าของเงินหยวน อย่างไรก็ตาม เสถียรภาพต่างประเทศของไทยที่แข็งแกร่ง และสงครามการค้าที่มุ่งเน้นไปที่จีนมากขึ้น ส่งผลให้ค่าเงินบาทกลับมาแข็งค่า เงินบาท ณ สิ้นปี 2018 จึงทรงตัวเมื่อเทียบกับสิ้นปีก่อน ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ณ วันที่ 28 ธันวาคม 2018 แข็งค่าขึ้นจากต้นปี 4.5% โดยเป็นผลมาจาก 1) นักลงทุนคาดการณ์การดำเนินนโยบายการเงินของ Fed ว่ามีแนวโน้มที่จะดำเนินการอย่างเข้มข้นขึ้น (hawkish) โดยเปรียบเทียบกับ ECB ที่ยังมีแนวโน้มดำเนินนโยบายการเงินอย่างผ่อนคลาย (dovish) (รูปที่ 29) 2) มุมมองของนักลงทุนต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่เติบโตดีกว่าประเทศเศรษฐกิจหลักอื่น ๆ และประเทศตลาดเกิดใหม่ ประกอบกับภาวะการเงินที่ตึงตัวขึ้นของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ที่ได้รับผลมาจากวิกฤติการเงินในบางประเทศ ได้แก่ อาเจนติน่าและตุรกี (รูปที่ 30) และ 3) นโยบายกีดกันทางการค้าที่มีความตึงเครียดมากขึ้นในช่วงที่ผ่านมาสร้างความกังวลแก่นักลงทุน ส่งผลให้ประเทศที่ได้รับผลกระทบมีค่าเงินที่อ่อนลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ โดยเฉพาะประเทศจีนที่เงินหยวนอ่อนค่าอย่างต่อเนื่อง[6] มีผลให้เงินบาทอ่อนค่าลงตามไปด้วย โดยการอ่อนค่าของเงินบาทเกิดจากชนิดสินค้าและปลายทางการส่งออก (product similarity) ของไทยและจีนมีความคล้ายคลึงกันมาก[19] อย่างไรก็ตาม ในช่วงที่เกิดวิกฤติการเงินในตุรกี และสงครามการค้ามุ่งเน้นไปที่สหรัฐฯ และจีนมากยิ่งขึ้น เงินบาทกลับแข็งค่าขึ้นในบางจังหวะ (รูปที่ 31) เนื่องจาก 1) สงครามการค้าส่งผลกระทบต่อจีนเป็นหลัก และ 2) ไทยมีเสถียรภาพต่างประเทศที่ยังคงแข็งแกร่ง ทำให้สามารถรับมือกับผลกระทบภายนอกได้ดี เงินบาทจึงแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับค่าเงินอื่นๆ ในภูมิภาค (รูปที่ 32) สะท้อนได้จากดัชนีค่าเงินบาท (NEER) ที่ปรับแข็งค่าขึ้น 3.3% จากต้นปี

รูปที่ 29: ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้นส่วนหนึ่งเป็นผลจากนักลงทุนคาดการณ์ว่า Fed มีแนวโน้มที่จะดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มข้นขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ส่วนต่างคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่าง Fed กับ ECB และ ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ



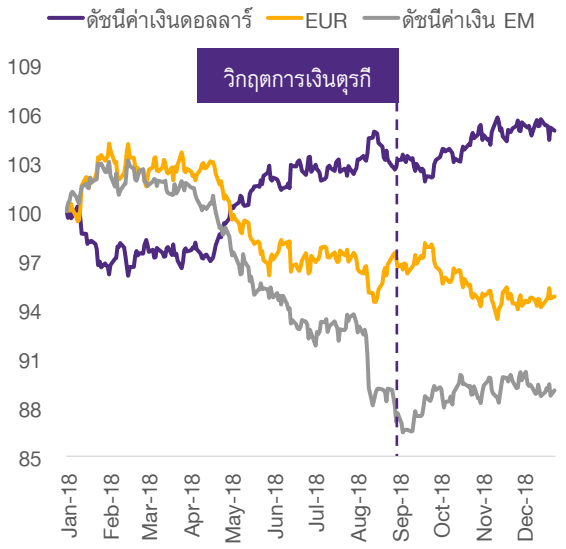
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูล Bloomberg

18 ณ วันที่ 3 ธันวาคม 2018 เงินหยวนอ่อนค่าลงจากต้นปี 6.6%
19 จีนและไทยมีสินค้าและปลายทางส่งออกใกล้เคียงกันมาก เมื่อหยวนอ่อนค่าทำให้ไทยสูญเสียความสามารถในการแข่งขันด้านราคา ดังนั้น ค่าเงินบาทจึงอ่อนค่าลงตามหยวนค่อนข้างมาก

รูปที่ 30: ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯแข็งค่าขึ้นส่วนหนึ่งเป็นผลจากมุมมองของนักลงทุนต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่เติบโตได้ดีกว่ากลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักอื่น ๆ ประกอบกับภาวะการเงินที่ตึงตัวขึ้นของประเทศกลุ่มตลาดเกิดใหม่

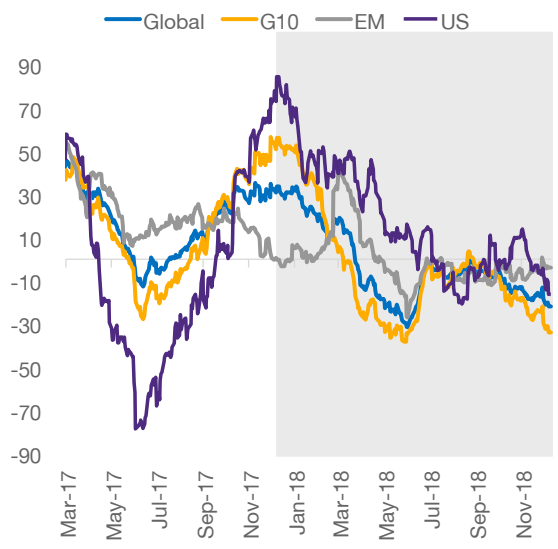
ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ยุโรป และประเทศตลาดเกิดใหม่

หน่วย: ดัชนี



Economic surprise index

หน่วย: ดัชนี

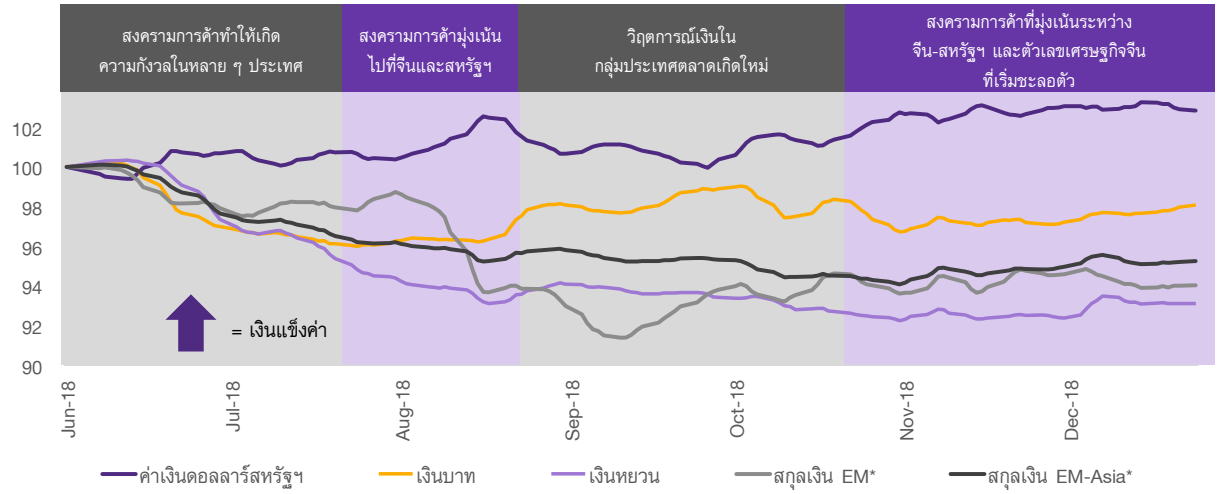


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูล Bloomberg

รูปที่ 31: เงินบาทอ่อนค่าตามหยวนลดลงหลังสงครามการค้ามุ่งเน้นไปที่จีนและสหรัฐฯ มากขึ้น อีกทั้งวิกฤตการเงินในตุรกี ก็ทำให้เงินบาทกลับแข็งค่าขึ้นเนื่องจากเงินบาทเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยในภูมิภาค (regional safe haven)

ค่าเงินในช่วงเหตุการณ์สำคัญของโลก

หน่วย: ดัชนี (5 days moving average)



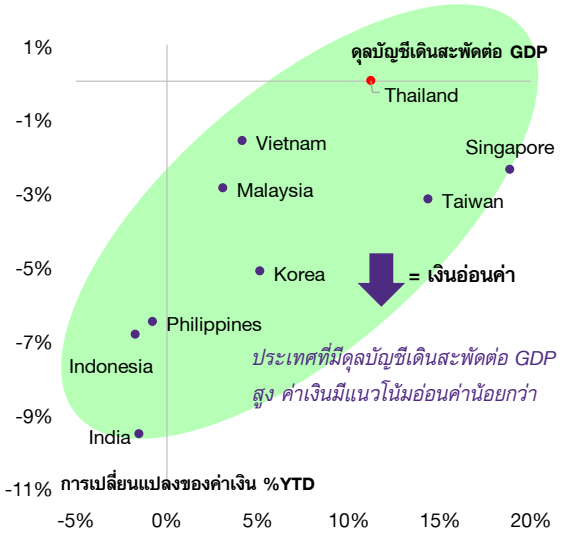
หมายเหตุ: *สกุลเงิน EM ประกอบด้วยค่าเงินประเทศ บราซิล ชิลี จีน ฮังการี อินเดีย เม็กซิโก รัสเซีย สิงคโปร์ ตุรกี และ แอฟริกาใต้
*สกุลเงิน EM-Asia ประกอบด้วยค่าเงินประเทศ จีน อินโดนีเซีย เกาหลีใต้ มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ และ ไทย

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูล Bloomberg

รูปที่ 32: ในช่วงที่ผ่านมาแม้จะเกิดวิกฤติการเงินในตุรกี และสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนตึงเครียดขึ้น ค่าเงินบาทกลับไม่อ่อนค่าลงมากนัก เนื่องจากไทยมีเสถียรภาพต่างประเทศที่ยังคงแข็งแกร่ง

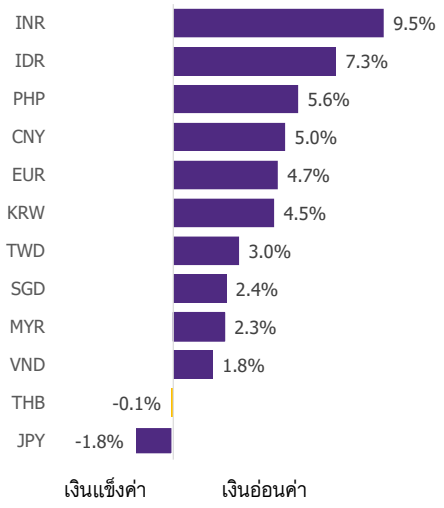
การเปลี่ยนแปลงของดุลบัญชีเดินสะพัดและค่าเงินของแต่ละประเทศ

หน่วย: %



การเปลี่ยนแปลงของสกุลเงินในปี 2018 เทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ

หน่วย: %



หมายเหตุ: ข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ 28 ธันวาคม 2018 เทียบกับ 30 ธันวาคม 2017 และข้อมูลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP ณ ปี 2017

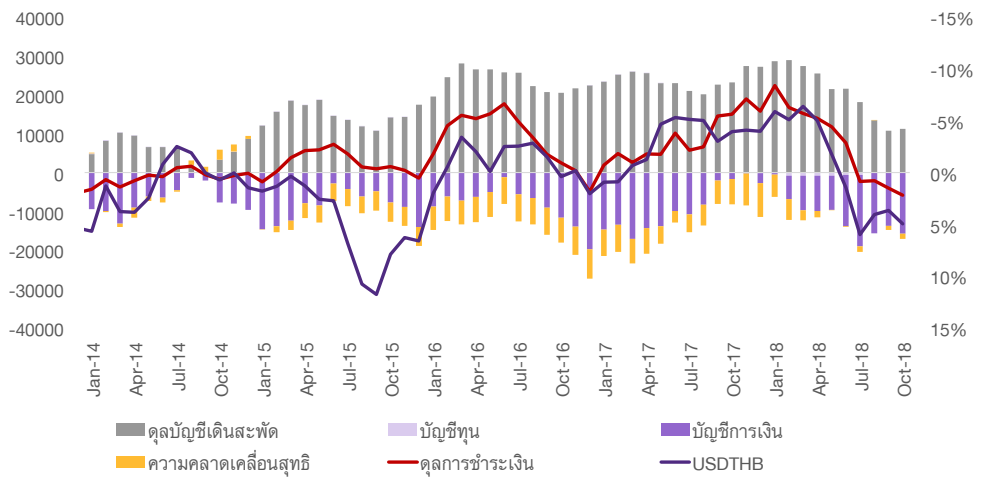
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลธนาคารแห่งประเทศไทยและ Bloomberg

นอกจากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่แข็งขึ้นและค่าเงินหยวนที่อ่อนลงแล้ว ปัจจัยสำคัญอีกประการหนึ่งที่ทำให้เงินบาทอ่อนค่าคือการปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องของดุลการชำระเงิน (รูปที่ 33) โดยดุลการชำระเงินจะบ่งบอกถึงการทำธุรกรรมทางเศรษฐกิจระหว่างผู้มีถิ่นฐานในประเทศและผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศ ซึ่งส่งผลต่ออุปสงค์และอุปทานของเงินบาทอย่างมีนัยสำคัญ ในระยะที่ผ่านมา ดุลการชำระเงินของไทยปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นผลมาจาก 1)ดุลบัญชีเดินสะพัดที่ปรับตัวลดลงตามการชะลอตัวของภาคส่งออกสินค้าอันเนื่องมาจากสงครามการค้า การชะลอตัวของวัฏจักรอิเล็กทรอนิกส์ และการชะลอตัวของการส่งออกภาคบริการอันเนื่องมาจากนักท่องเที่ยวจีนที่ยังไม่ฟื้นตัว และ 2)บัญชีการเงิน (Financial account) ซึ่งปรับตัวลดลงจากเงินทุนที่ไหลออกจากตลาดหุ้นไทยอย่างต่อเนื่อง การลงทุนในต่างประเทศของนักลงทุนไทย รวมไปถึงการลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศของกองทุนรวมไทยที่ลงทุนในต่างประเทศ (FIF)

รูปที่ 33: ปัจจัยสำคัญที่ทำให้เงินบาทอ่อนค่าในระยะที่ผ่านมาคือ การปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องของดุลการชำระเงิน

ดุลบัญชีชำระเงินของไทยและ USDTHB

หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (ผลรวม 6 เดือน) หน่วย: % การเปลี่ยนของค่าเงินเทียบกับ 6 เดือนก่อน



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลธนาคารแห่งประเทศไทยและ Bloomberg

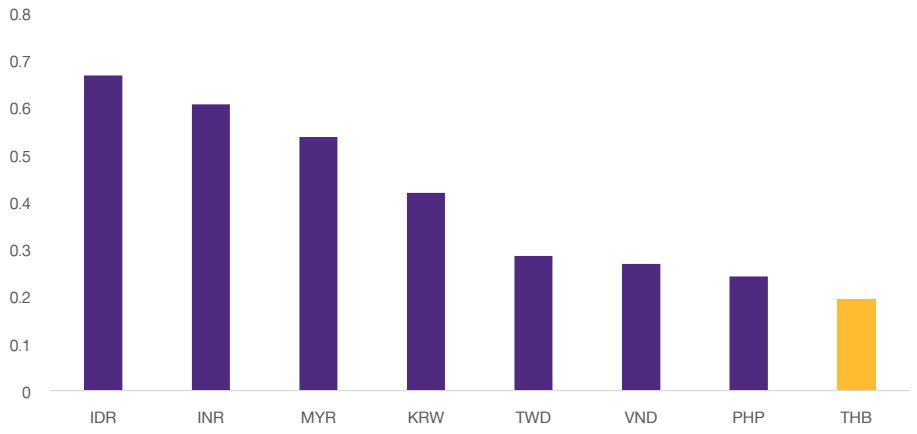
มุมมองค่าเงินบาทในระยะข้างหน้า

อีไอซีประเมินว่า สงครามการค้าที่อาจยังไม่มีทางออกชัดเจน เป็นปัจจัยสำคัญในระยะสั้นที่จะทำให้เงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าลงได้ แต่จะอ่อนค่าน้อยกว่าสกุลเงินอื่น ๆ ในภูมิภาค ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2019 อีไอซีมองว่าเงินบาทมีโอกาสอ่อนค่าตามหยวนได้อีก หากจีนไม่สามารถปฏิบัติตามข้อเรียกร้องของสหรัฐฯ ในการลดปัญหาการละเมิดทรัพย์สินทางปัญญาและลดการเกินดุลทางการค้ากับสหรัฐฯ ได้ ทำให้สงครามการค้าอาจกลับมาเพิ่มความรุนแรงขึ้นอีก ทั้งนี้ อีไอซีได้ศึกษาความอ่อนไหวของค่าเงินต่าง ๆ ในภูมิภาคต่อเงินหยวน ผลการศึกษาบ่งชี้ว่าในปี 2018 ที่สงครามการค้ามีความตึงเครียด เงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าตามเงินหยวน แต่อ่อนค่าน้อยกว่าสกุลเงินอื่น ๆ ในภูมิภาค (รูปที่ 34)[20] นอกจากนี้ ปัจจัยอื่นที่น่าจะทำให้เงินบาทอ่อนค่าในไตรมาสแรกของปี 2019 ยังมาจากการส่งออกสินค้าและบริการของไทยที่มีแนวโน้มชะลอตัวลง โดยอีไอซีคาดว่า ค่าเงินบาทในไตรมาสแรกของปี 2019 จะเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบ 32.5-33.0 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ **อย่างไรก็ตาม หากจีนสามารถทำตามเงื่อนไขของสหรัฐฯ หรือทรัมป์มีท่าทีที่อ่อนลง ก็อาจทำให้ทั้งสองประเทศสามารถเจรจายุติข้อพิพาทกันได้ เงินหยวนก็อาจกลับมาแข็งค่า จนส่งผลให้เงินบาทอาจแข็งค่ากว่าที่ประเมินได้**

รูปที่ 34: ในปี 2018 ที่สงครามการค้ามีความตึงเครียดค่าเงินสกุลต่าง ๆ ในภูมิภาคเอเชียอ่อนค่าตามหยวน อย่างไรก็ตามเงินบาทอ่อนค่าตามหยวนน้อยกว่าค่าเงินอื่น ๆ ในภูมิภาค

ค่าประมาณความอ่อนไหวของค่าเงินเมื่อค่าเงินหยวนเปลี่ยนแปลงไป ในปี 2018

หน่วย: % การเปลี่ยนโดยเฉลี่ยของค่าเงินตามค่าเงินหยวน เมื่อค่าเงินหยวนเปลี่ยนแปลงไป 1%



หมายเหตุ: การศึกษาใช้ข้อมูลรายวันตั้งแต่ มกราคม 2018 ถึง พฤศจิกายน 2018

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูล Bloomberg

อีไอซีประเมินว่า ณ สิ้นปี 2019 เงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นจากสิ้นไตรมาสที่ 1 ปี 2019 ซึ่งคาดว่าจะเกิดจากสงครามการค้าที่อาจทุเลาลงหรือได้ข้อยุติ และปัจจัยที่เคยสนับสนุนให้เงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่ามีผลลดลง อีไอซีมองว่าในช่วงครึ่งหลังของปี 2019 สงครามการค้ามีแนวโน้มคลี่คลายลง โดยสหรัฐฯและจีนน่าจะเจรจาเพื่อยุติสงครามการค้าได้ เนื่องจากเศรษฐกิจจีนได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าค่อนข้างมาก ขณะที่เศรษฐกิจและตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐฯ ก็เริ่มได้รับผลกระทบเช่นกัน นอกจากนี้ ทรัมป์อาจมีท่าทีประนีประนอมมากขึ้นเพื่อต้องการปรับท่าทีทางการเมืองไปสู่การเลือกตั้งในปี 2020 ซึ่งสงครามการค้าที่คลี่คลายลงอาจส่งผลให้เงินหยวนแข็งค่าและเงินบาทแข็งค่าตาม นอกจากนี้ ปัจจัยที่สนับสนุนให้เงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าก็มีลดลงเช่นกัน เนื่องจาก 1) ตลาดคาดการณ์การดำเนินนโยบายการเงินที่ตึงตัวขึ้นของ Fed สามารถทำได้น้อยลง[21] อีกทั้งระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ณ ปัจจุบันที่ 2.25 – 2.50% เข้าใกล้อัตราดอกเบี้ยนโยบายในระยะยาวที่ 2.8% สะท้อนให้เห็นว่าวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นของ Fed ใกล้จบลงแล้ว และ 2) การขยายตัวอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มชะลอตัวลงในปี 2019 ส่วนหนึ่งมาจากผลการเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ ที่ทำให้มาตรการทางการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจอาจมีออกมาน้อยลง ทั้งนี้ อีไอซีประเมินว่าเงินบาทจะแข็งค่าขึ้นเพียงเล็กน้อย เพราะดุลการชำระเงินของไทยมีแนวโน้มหดตัวลงต่อเนื่องตามดุลบัญชีเดินสะพัดที่จะชะลอลง และเงินทุนต่างชาติที่ไหลเข้าตลาดพันธบัตรไทยมีแนวโน้มลดลง โดยอีไอซีมองว่าเงินบาท ณ สิ้นปี 2019 จะอยู่ในกรอบ 31.5-32.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ **อย่างไรก็ตาม หาก Fed ขึ้นอัตราดอกเบี้ยมากกว่าที่ตลาดคาด หรือสงครามการค้าไม่มีท่าทีเบาลง เงินบาทอาจอ่อนค่าลงกว่าที่ประเมินได้ ในทางตรงข้าม หาก Fed ขึ้นดอกเบี้ยได้น้อยกว่าที่ตลาดคาด ดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยปรับเพิ่มขึ้นจากการส่งออกสินค้าที่ขยายตัวต่อเนื่อง รวมไปถึงจำนวนนักท่องเที่ยวจีนกลับมาขยายตัวได้มาก เงินบาทก็อาจแข็งค่ากว่าที่ประเมินได้**

20 อีไอซีประมาณค่าความอ่อนไหว (sensitivity) ของค่าเงินต่าง ๆ ต่อค่าเงินหยวนจาก regressions หลังจากที่ได้ใส่ตัวแปรควบคุม (controlled variables) ผลกระทบจากปัจจัยภายนอกต่าง ๆ เพื่อสกัดผลกระทบต่อค่าเงินต่าง ๆ ให้เหลือเพียงปัจจัยที่มาจากค่าเงินหยวน

21 Forward fed fund rate ของการประชุม FOMC ในรอบ 11 ธันวาคม 2019 ที่คำนวณจาก Bloomberg ณ วันที่ 24 ธันวาคม 2018 อยู่ที่ 2.49% ปรับตัวลดลงจากค่าที่คำนวณ ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 ที่ 2.83%

BULL - BEAR

ราคาน้ำมัน

Bull-Bear ราคาน้ำมัน

ราคาน้ำมัน (USD/บาร์เรล) (ค่าเฉลี่ย)	2017	2018F					2019F					
	เฉลี่ย	Q1	Q2	Q3	Q4F	เฉลี่ย	Q1	Q2	Q3	Q4	เฉลี่ย	ช่วงราคา
ราคาน้ำมันดิบ WTI	51	63	68	70	59	65	58	61	57	55	58	54-63
ราคาน้ำมันดิบ Brent	54	67	75	75	68	71	67	73	70	68	70	61-74

ประมาณการราคาน้ำมันดิบโดย EIC

*ช่วงราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยต่อปี กรณีฐาน ซึ่งประมาณการโดย Leading global houses (ณ 19 ธันวาคม 2018)

BULLs

- กลุ่ม OPEC และพันธมิตร นำโดยรัสเซีย บรรลุข้อตกลงร่วมกันในการประชุมที่กรุงเวียนนา ประเทศออสเตรีย เมื่อวันที่ 6 ธันวาคม ว่า OPEC และพันธมิตรจะลดปริมาณการผลิตน้ำมันจากระดับปริมาณการผลิตในเดือนตุลาคม 2018 จำนวน 8 แสนบาร์เรลต่อวัน และ 4 แสนบาร์เรลต่อวัน ตามลำดับ รวมทั้งสิ้น 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน เพื่อรักษาสมดุลของอุปสงค์และอุปทานน้ำมันดิบ ยกเว้น 3 ประเทศที่ไม่ต้องลดการผลิต ได้แก่ ลิเบีย เวเนซูเอล่า และอิหร่าน ทั้งนี้ ข้อตกลงลดปริมาณการผลิตน้ำมันดังกล่าวจะเริ่มในเดือนมกราคมและสิ้นสุดในเดือนมิถุนายน ปี 2019

- สหรัฐฯ คว่ำบาตรทางเศรษฐกิจต่ออิหร่านเรื่องโครงการนิวเคลียร์ โดยบริษัทที่ทำการค้าน้ำมันกับอิหร่านหรือทำธุรกรรมกับธนาคารอิหร่านจะถูกลงโทษและตัดออกจากระบบการเงินของสหรัฐฯ เป็นผลให้ประเทศต่างๆ ยกเลิกการนำเข้าน้ำมันดิบจากอิหร่าน ถึงแม้สหรัฐฯ จะยอมผ่อนผันให้ 8 ประเทศผู้นำเข้าน้ำมันรายใหญ่สามารถนำเข้าน้ำมันจากอิหร่านได้ในระยะเวลา 6 เดือนข้างหน้า แต่หลังจากนั้น การคว่ำบาตรจะส่งผลต่อการผลิตและส่งออกน้ำมันของอิหร่านที่คาดว่าจะลดลงราว 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน เป็นผลให้ตลาดอาจเข้าสู่สภาวะอุปทานตึงตัวและส่งผลให้ราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นได้

- การเลือกตั้งช่วงไตรมาส 1 ปี 2019 ของลิเบีย และไนจีเรีย ซึ่งเป็นประเทศผู้ผลิตน้ำมันในกลุ่ม OPEC อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางการเมืองในประเทศ ซึ่งอาจมีการจู่โจมท่อส่งน้ำมัน หรือการปิดท่าเรือส่งออกน้ำมันเหมือนในอดีตเมื่อเกิดความตึงเครียดทางการเมือง จึงอาจส่งผลกระทบต่อการผลิตและการส่งออกน้ำมันของประเทศได้ ซึ่งหากสถานการณ์ยืดเยื้อจะทำให้ราคาน้ำมันดิบพุ่งสูงขึ้นต่อเนื่องในช่วงครึ่งแรกของปี 2019

BEARs

- กิจกรรมการขุดเจาะและอุปทานน้ำมันในสหรัฐฯ มีแนวโน้มสูงขึ้นในปี 2019 สะท้อนจากการเติบโตของปริมาณแท่นขุดเจาะน้ำมันในสหรัฐฯ และการลงทุนเพิ่มในธุรกิจขุดเจาะน้ำมัน ทั้งนี้ Baker Hughes รายงานว่า แท่นขุดเจาะน้ำมันในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องมาอยู่ที่ 887 แท่น ในเดือนพฤศจิกายน 2018 ขยายตัวราว 19%YOY จัดว่าสูงที่สุดนับตั้งแต่เดือนมีนาคม 2015 ส่วนการลงทุนในธุรกิจขุดเจาะน้ำมันของสหรัฐฯ ปี 2018 เพิ่มสูงขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 1 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เติบโต 43%YOY ซึ่งสำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานของสหรัฐฯ (EIA) คาดการณ์ว่าสหรัฐฯ จะผลิตน้ำมันปิโตรเลียมสูงถึง 19.6 ล้านบาร์เรลต่อวันในปี 2019 ขยายตัวถึง 10%YOY

- ความต้องการน้ำมันในตลาดโลกปี 2019 มีแนวโน้มชะลอตัวลง โดย EIA ประเมินว่าอุปสงค์น้ำมันโลกปี 2019 จะอยู่ที่ 101.6 ล้านบาร์เรลต่อวัน ขยายตัว 1.5% ชะลอตัวลงจากปีก่อนหน้าที่ 1.6% สอดคล้องกับเศรษฐกิจโลกที่ขยายตัวช้าลงตามการประเมินของ IMF ที่ 3.65% ในปี 2019 เทียบกับปีก่อนหน้าที่เติบโต 3.73%

มุมมองอีไอซี : **Bear**

ราคาน้ำมันดิบในไตรมาสที่ 1 ปี 2019 มีแนวโน้มลดลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า แม้ว่า OPEC และพันธมิตรจะตกลงร่วมมือกันลดปริมาณการผลิตน้ำมันเพื่อลดอุปทานส่วนเกินในตลาด แต่ก็ยังมีปัจจัยกดดันจากผู้ผลิตในสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มขุดเจาะน้ำมันออกมามากขึ้นเช่นกัน สะท้อนจากจำนวนแท่นขุดเจาะที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง รวมไปถึงมีการลงทุนเพิ่มในธุรกิจสำรวจและผลิตน้ำมัน

นอกจากนี้ ประเทศผู้ผลิตน้ำมันที่มีปัญหาทางการเมืองอย่างลิเบียก็มีแนวโน้มกลับมาผลิตน้ำมันได้สูงขึ้น การที่แหล่งน้ำมัน 3 แหล่งทางภาคตะวันออกเฉียงใต้ของลิเบียเปิดให้ขุดเจาะน้ำมันได้อีกครั้ง จะทำให้ปริมาณน้ำมันเพิ่มขึ้นราว 1 หมื่นบาร์เรลต่อวัน นอกจากนี้ บริษัท BP และ Eni จะกลับมาสำรวจและขุดเจาะน้ำมันในลิเบีย โดยเริ่มในไตรมาสที่ 1 ปี 2019 หลังจากที่หยุดไปเมื่อปี 2011 จากความตึงเครียดทางการเมืองในประเทศ อย่างไรก็ตาม ต้องจับตาสถานการณ์การเลือกตั้งในประเทศ หากเกิดข้อขัดแย้งทางการเมืองอาจส่งผลกระทบต่อการผลิตและการส่งออกน้ำมัน

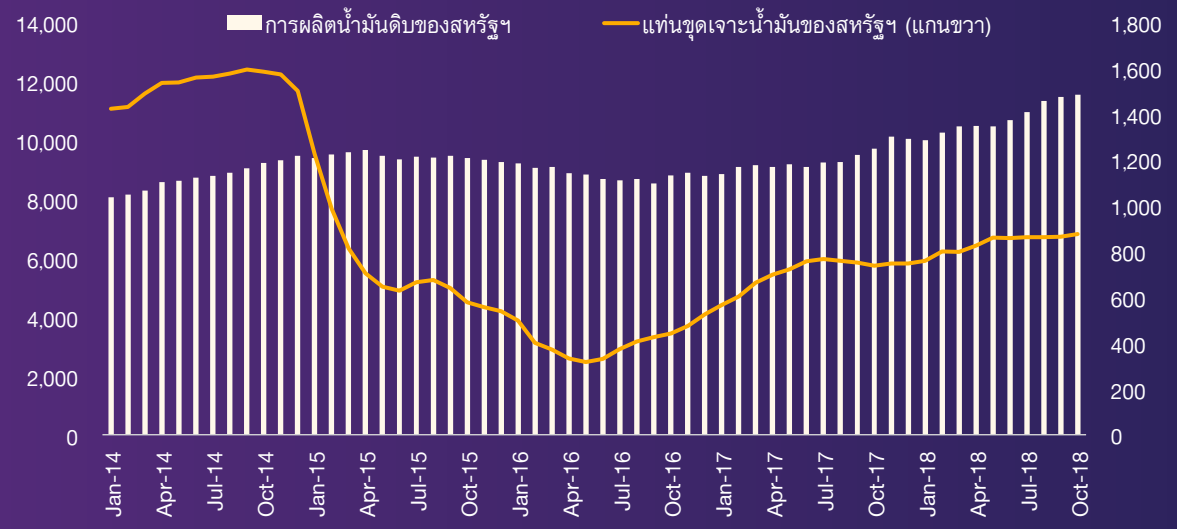
ส่วนปัจจัยเรื่องสหรัฐฯ คว่ำบาตรอิหร่าน ที่จะส่งผลให้ราคาน้ำมันสูงขึ้นจากการตึงตัวของอุปทานน้ำมัน ตลาดได้คลายความกังวลลงในระยะสั้น เนื่องจากสหรัฐฯ ยอมยกเว้นให้ 8 ประเทศ ผู้นำเข้าน้ำมันรายใหญ่จากอิหร่าน ได้แก่ จีน อินเดีย ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ ตุรกี ไต้หวัน อิตาลี และกรีซ สามารถนำเข้าน้ำมันจากอิหร่านได้ในระยะเวลา 6 เดือนข้างหน้า ตามโควตาที่ถูกกำหนดไว้ของแต่ละประเทศ ทั้งนี้ อิหร่านส่งออกน้ำมันไปยัง 8 ประเทศดังกล่าว คิดเป็นสัดส่วนมากกว่า 75% ของปริมาณการส่งออกน้ำมันทั้งหมดของอิหร่าน

สำหรับราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยทั้งปี 2019 มีแนวโน้มลดลงเมื่อเทียบกับปี 2018 โดยเฉพาะในช่วงครึ่งหลังของปี 2019 ราคาน้ำมันมีแนวโน้มลดต่ำลงได้อีก เนื่องจากอุปทานน้ำมันส่วนเกินในตลาดอาจเพิ่มสูงขึ้นจากการเปิดท่อขนส่งน้ำมันในสหรัฐฯ เช่น ท่อ Cactus II ในแหล่ง Permian ซึ่งเป็นแหล่ง shale oil ที่สำคัญของสหรัฐฯ โดยจะมีกำลังการส่งน้ำมันเพิ่ม 5.9-6.7 แสนบาร์เรลต่อวัน หรือเพิ่มขึ้น 19% ของขนาดท่อส่งในปัจจุบัน ประกอบกับเศรษฐกิจโลกที่จะชะลอลงอย่างชัดเจน หากสงครามการค้ายกระดับความรุนแรงขึ้น

อีไอซีมองว่าความเสี่ยงด้านบวกและด้านลบค่อนข้างสมดุล โดยต้องจับตาเรื่องที่สหรัฐฯ ยกเว้นให้ 8 ประเทศ นำเข้าน้ำมันจากอิหร่านได้ หากไม่มีการต่ออายุในอีก 6 เดือนข้างหน้า ก็จะส่งผลให้อุปทานน้ำมันตึงตัวมากขึ้น ผลักดันให้ราคาน้ำมันสูงขึ้นได้ ในทางตรงข้าม การลดปริมาณการผลิตน้ำมันของ OPEC+ ที่จะสิ้นสุดในเดือนมิถุนายน 2019 หากไม่มีการต่ออายุก็จะเป็นปัจจัยกดดันให้ราคาน้ำมันลดต่ำลงได้

จำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมัน และปริมาณการผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ

หน่วย: พันบาร์เรลต่อวัน หน่วย: จำนวนแท่นขุดเจาะ



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ EIA และ Baker Hughes

In Focus

Outlook
Q1/2019

In Focus:

3 ประเด็นน่าสนใจสำหรับเศรษฐกิจไทย ปี 2019

แม้ปี 2019 จะเป็นปีที่เศรษฐกิจทั่วโลกเริ่มชะลอตัว แต่เรายังมองเห็นปัจจัยบวกหลายประการที่จะช่วยหนุนเศรษฐกิจไทยในปีนี้ ทั้งการลงทุนภาครัฐที่จะกลายเป็นตัวชูโรง นักท่องเที่ยวจีนกลุ่มใหม่ๆ ที่จะเข้ามาท่องเที่ยวในไทยมากขึ้น และสงครามการค้าในอีกมุมมองหนึ่งที่ไทยอาจพลิกให้เป็นโอกาสกับธุรกิจได้ นี่จึงเป็น 3 ประเด็นที่น่าสนใจให้หยิบยกขึ้นมาพูดถึง เพื่อมองหาโอกาสและเตรียมพร้อมรับสิ่งที่กำลังจะเกิดขึ้นในปี 2019 นี้

3 ประเด็นน่าสนใจ
สำหรับเศรษฐกิจไทยปี 2019

แม้เศรษฐกิจทั่วโลกจะเริ่มส่งสัญญาณชะลอตัว
แต่เรายังมองเห็นปัจจัยบวกที่จะช่วยหนุนเศรษฐกิจไทยในปีนี้
อีไอซีจึงได้เลือกหยิบ 3 ประเด็นที่น่าสนใจ
มาศึกษาวิเคราะห์เพื่อหาคำตอบว่าเราจะมองหาโอกาส
หรือต้องเตรียมพร้อมกับอะไรที่จะเกิดขึ้นในปี 2019 กันบ้าง

ลุ้นนักท่องเที่ยวจีนกลับไทย

จำนวนนักท่องเที่ยวจีนฟื้นตัวกลับมาเป็นบวกได้ภายในไตรมาสที่ 2 ของปี 2019

กลุ่มนักท่องเที่ยวจีน 3 กลุ่มที่จะเข้ามาท่องเที่ยวไทยมากขึ้น

- นักท่องเที่ยวจีนที่เดินทางด้วยตัวเอง
- นักท่องเที่ยวจีนที่มีรายได้ปานกลางในเมืองรอง
- นักท่องเที่ยวจีนที่เที่ยวเชิงสุขภาพ

เมกะโปรเจกต์ภาครัฐ กระตุ้นเศรษฐกิจ จุดติดลงทุนเอกชน

การลงทุนภาครัฐไทยในปี 2019 จะขยายตัวสูง

โดยเฉพาะจากเมกะโปรเจกต์ที่ต่อเนื่องจากปี 2018

เมกะโปรเจกต์ภาครัฐจะช่วยผลักดันการลงทุนเอกชน

EEC

EEC มีความชัดเจนมากขึ้น ช่วยดันการลงทุนทั้งจากภาคเอกชนและต่างประเทศ

โอกาสของธุรกิจไทย ในสงครามการค้า สหรัฐฯ-จีน

โอกาสจากการขยายฐานการผลิตมายังไทย

- อุตสาหกรรมยางล้อทดแทนการผลิตในจีน
- อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ เช่น แผงวงจรไฟฟ้า

โอกาสจากการส่งออกสินค้าทดแทนจีนและสหรัฐฯ

- ส่งสินค้าเกษตรไปจีน เช่น ผลไม้สด ผลไม้แช่เย็น
- ส่งสินค้าอิเล็กทรอนิกส์, ผลิตภัณฑ์ยางไปสหรัฐฯ

โอกาสจากการใช้ประโยชน์จากสินค้าที่ถูกทุ่มตลาด

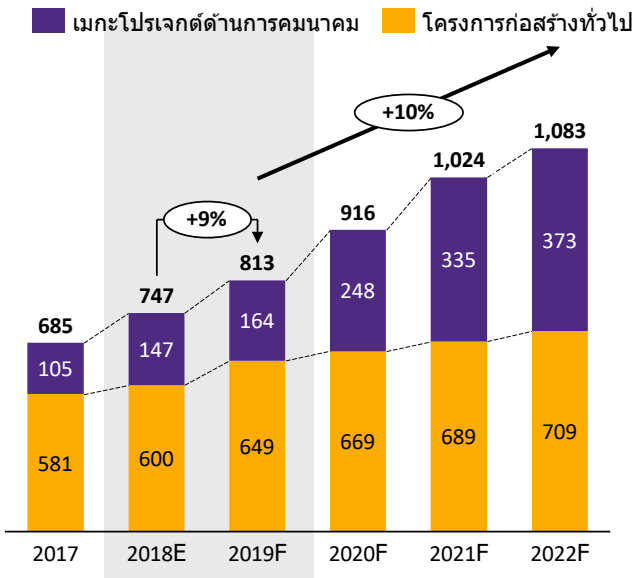
ประเด็นที่ 1 : เมกะโปรเจกต์ภาครัฐ กระตุ้นเศรษฐกิจ-จุดติดลงทุนเอกชน

ในปี 2019 การลงทุนภาครัฐยังมีแนวโน้มขยายตัวสูง อีไอซีประเมินว่าการก่อสร้างภาครัฐในปี 2019 จะอยู่ที่ราว 8.1 แสนล้านบาท คิดเป็นการเติบโตจากประมาณการในปี 2018 ที่ราว 9%YOY (รูปที่ 35) ต่อเนื่องจากปีก่อนหน้าที่เติบโตในระดับสูงเช่นเดียวกัน **โดยเม็ดเงินที่ผลักดันการเติบโตมาจากความคืบหน้าของโครงการที่เริ่มมีการก่อสร้างไปแล้วจากปีก่อนหน้าเป็นหลัก** โดยโครงการสำคัญในกลุ่มนี้ ได้แก่ รถไฟฟ้าในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล รถไฟทางคู่ มอเตอร์เวย์ และการขยายสนามบิน ทั้งนี้ อีไอซีประเมินว่าการก่อสร้างรวมของโครงการดังกล่าวจะมีมูลค่ารวมทั้งสิ้นราว 1.6 แสนล้านบาท หรือคิดเป็น 87% ของมูลค่าการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานที่คาดการณ์ในปี 2019 ซึ่งเม็ดเงินในส่วนดังกล่าวนี้คิดเป็นราว 0.9% ของ nominal GDP ส่วนที่เหลือจะมาจากโครงการใหม่ ได้แก่ รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ส่วนต่อขยายของรถไฟฟ้าในเมือง และเส้นทางเพิ่มเติมของรถไฟทางคู่ ทั้งนี้ หากประเมินจากความคืบหน้าของโครงการดังกล่าวแล้ว น่าจะยังไม่มีบทบาทมากนักในส่วนของเม็ดเงินการลงทุน เพราะในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2019 โครงการใหม่ส่วนใหญ่จะยังอยู่ในช่วงการประมูลหาผู้รับเหมาไปจนถึงการจัดเตรียมความพร้อมในด้านต่างๆ เช่น การเวนคืนที่ดิน ทั้งนี้ อีไอซีคาดว่าจะมีการก่อสร้างในช่วงปลายปี 2019 ราว 8 พันล้านบาท

รูปที่ 35: อีไอซีคาดว่ามูลค่าการลงทุนด้านการก่อสร้างจะเติบโตราว 9% ในปี 2019 นำโดยการลงทุนต่อเนื่องในโครงสร้างพื้นฐานด้านการขนส่ง

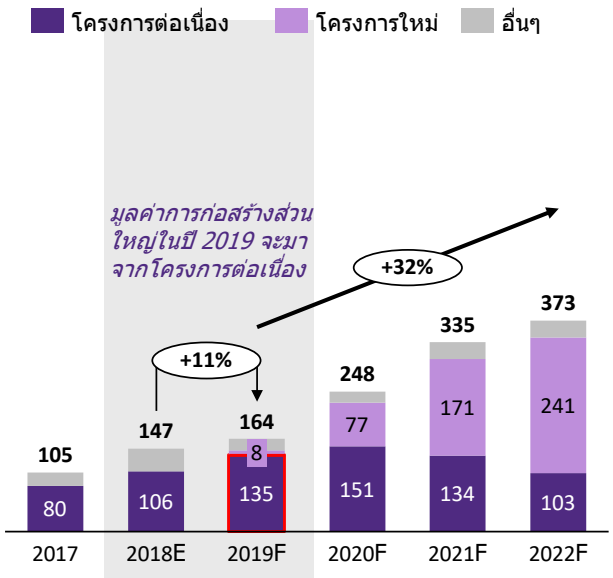
คาดการณ์มูลค่าการก่อสร้างภาครัฐ

หน่วย: พันล้านบาท



คาดการณ์มูลค่าการก่อสร้างภาครัฐในส่วนของเมกะโปรเจกต์ด้านการคมนาคม

หน่วย: พันล้านบาท



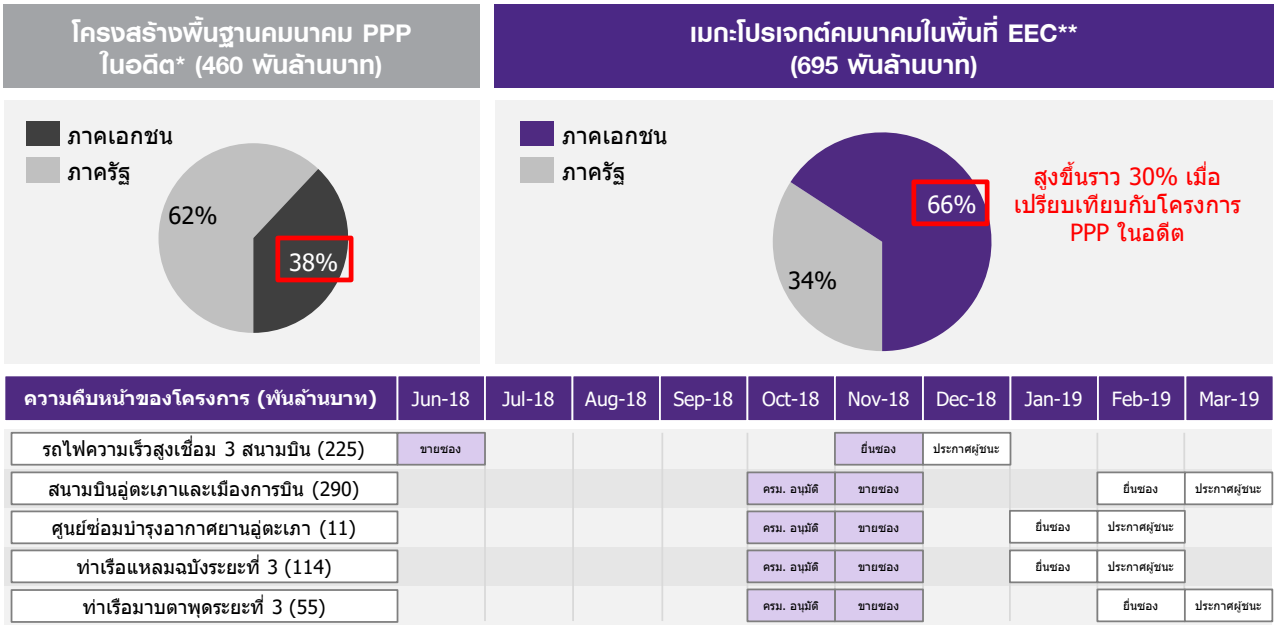
ที่มา: การวิเคราะห์โดยอีไอซีจากข้อมูลของกระทรวงการคลัง และกระทรวงคมนาคม

นอกจากเม็ดเงินจากการก่อสร้างภาครัฐที่คาดว่าจะเติบโตแล้ว โครงการเมกะโปรเจกต์ใหม่ของภาครัฐก็มีศักยภาพที่จะดึงดูดการลงทุนจากภาคเอกชนได้ แม้กิจกรรมการก่อสร้างจะยังไม่ได้เกิดขึ้นมากก็ตาม โดยเฉพาะโครงการลงทุนเมกะโปรเจกต์ในเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC) ที่เริ่มมีความชัดเจน หลังภาครัฐได้อนุมัติโครงการลงทุนขนาดใหญ่ใน EEC รวม 5 โครงการ คิดเป็นมูลค่าการลงทุนทั้งสิ้นถึง 6.95 แสนล้านบาท โดยภาครัฐได้วางให้เป็นการลงทุนในลักษณะการร่วมลงทุนระหว่างภาครัฐและภาคเอกชนในกิจการของรัฐ (Public-Private Partnership หรือ PPP) ซึ่งให้เอกชนเป็นผู้ออกเงินลงทุนเป็นส่วนใหญ่ เมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนแบบ PPP ในอดีตแล้ว จะพบว่า โครงการ EEC มีวงเงินลงทุนที่สูงกว่าและมีสัดส่วนการลงทุนภาคเอกชนที่มากกว่าอย่างเห็นได้ชัด (รูปที่ 36)

รูปที่ 36: สัดส่วนเงินลงทุนของภาคเอกชนในเมกะโปรเจกต์คมนาคม EEC อยู่ที่ราว 70% ปรับตัวสูงขึ้นกว่า 30% เมื่อเปรียบเทียบกับโครงการ PPP ในอดีต

เงินลงทุนของเมกะโปรเจกต์คมนาคมในพื้นที่ EEC เปรียบเทียบกับโครงการโครงสร้างพื้นฐานคมนาคม PPP ในอดีต

หน่วย: % ของมูลค่าเงินลงทุน



หมายเหตุ: * ประกอบด้วยโครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียวเข้ม (หมอชิต - อ่อนนุช), สายสีเขียวอ่อน (สนามกีฬาแห่งชาติ - สะพานตากสิน), สายสีน้ำเงิน (หัวลำโพง - บางซื่อ), สายสีม่วง (เตาปูน - บางใหญ่), สายสีส้มตะวันออก (ศูนย์วัฒนธรรมฯ - มีนบุรี), สายสีเหลือง (ลาดพร้าว - สำโรง) และสายสีชมพู (แคราย - มีนบุรี)

** มูลค่าเงินลงทุนของโครงการเมกะโปรเจกต์คมนาคมใน EEC อ้างอิงจากผลประชุมครม. ณ วันที่ 30 ตุลาคม 2018 ซึ่งประกอบไปด้วยโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน, โครงการพัฒนาสนามบินอู่ตะเภาและเมืองการบินภาคตะวันออก, โครงการศูนย์ซ่อมอากาศยานอู่ตะเภา (MRO), โครงการท่าเรือแหลมฉบังระยะที่ 3 และโครงการท่าเรือมาบตาพุดระยะที่ 3

ที่มา: การวิเคราะห์โดยอีไอซีจากข้อมูลของกระทรวงการคลัง และกระทรวงคมนาคม

ล่าสุด มีเอกชนรายใหญ่ทั้งในและต่างประเทศให้ความสนใจร่วมลงทุนกับโครงการใน EEC อย่างชัดเจน เช่น **โครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน** ซึ่งได้มีการยื่นประมูลและประกาศผู้ชนะสัมปทาน คือ กิจการร่วมค้า บริษัท เจริญโภคภัณฑ์โฮลดิ้ง และพันธมิตร ไปแล้วเมื่อเดือนธันวาคม 2018 ที่ผ่านมา ส่วนโครงการเมกะโปรเจกต์ที่สนับสนุนการขนส่งทางน้ำอีก 2 โครงการ ได้แก่ **โครงการพัฒนาท่าเรือแหลมฉบังระยะที่ 3** ซึ่งได้เปิดขายเอกสารคัดเลือกไปเมื่อวันที่ 5-19 พฤศจิกายนที่ผ่านมา มีผู้ซื้อเอกสารไปแล้ว 32 ราย ทั้งไทยและต่างชาติ มีเวลาให้นักลงทุนตัดสินใจและยื่นข้อเสนอในวันที่ 14 มกราคม 2019 และ**โครงการพัฒนาท่าเรืออุตสาหกรรมมาบตาพุดระยะที่ 3** ซึ่งได้เปิดขายเอกสารคัดเลือกแล้วตั้งแต่วันที่ 9-21 พฤศจิกายน 2018 และมีนักลงทุนรายใหญ่ทั้งไทยและต่างชาติสนใจเข้ามาซื้อเอกสารคัดเลือกไปแล้ว 18 ราย เอกชนที่สนใจจะต้องยื่นข้อเสนอในวันที่ 6 กุมภาพันธ์ 2019 และสุดท้าย โครงการพัฒนาสนามบินอู่ตะเภา ซึ่งในปัจจุบันมีความเคลื่อนไหวในส่วนสัมปทานการบริหารจัดการจำหน่ายสินค้าปลอดอากร (ดิวตี้ฟรี) และกิจกรรมพื้นที่เชิงพาณิชย์ประเภทร้านค้าและบริการ และประเภทอาหารและเครื่องดื่ม มีเอกชนไทยรายใหญ่ได้รับสัมปทานแล้วและจะเริ่มเปิดบริการในเดือนกุมภาพันธ์ 2019 นอกจากนี้ ยังมี**โครงการศูนย์ซ่อมบำรุงอากาศยานอู่ตะเภา** ที่มีการประกาศรายละเอียดที่เกี่ยวข้องกับการคัดเลือกเอกชนไปเมื่อเดือนพฤศจิกายน 2018 โดยให้เอกชนที่ผ่านการคัด

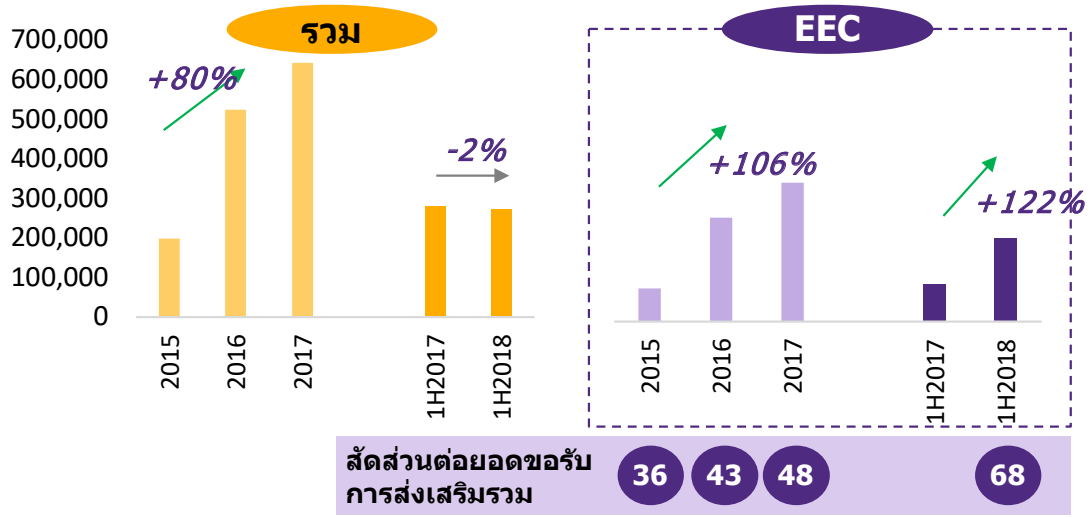
เลือกส่งเอกสารข้อเสนอกลับมากลางเดือนกุมภาพันธ์ 2019 ส่วนในอนาคต ภาครัฐได้เตรียมการประมูลโครงการพัฒนาสนามบินอู่ตะเภาและเมืองการบิน ซึ่งมีวงเงินลงทุนกว่า 2 แสนล้านบาท โดยมีนักลงทุนซื้อเอกสารการคัดเลือกไปแล้ว 42 รายระหว่างวันที่ 16-29 พฤศจิกายน และภาครัฐกำหนดให้เอกชนยื่นข้อเสนอในวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2019 การพัฒนาดังกล่าวจะช่วยรองรับจำนวนผู้โดยสารที่กำลังเติบโตสูง โดยในปี 2015-2017 จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศของสนามบินอู่ตะเภาเติบโตสูงถึง 144% ต่อปี และในช่วง 8 เดือนแรกของปี 2018 ยอดผู้โดยสารเฉลี่ยอยู่ที่ราว 1.3 ล้านคน คิดเป็นการเติบโตเพิ่มขึ้นอีก 30%YOY โดยภาครัฐได้ตั้งเป้าจำนวนผู้โดยสารไว้ที่ 3 ล้านคนต่อปี อีไอซีมองว่าการที่เอกชนรายใหญ่ให้ความสนใจที่จะลงทุนใน **โครงการเมกะโปรเจกต์หลายๆ โครงการใน EEC จะเป็นปัจจัยสำคัญประการหนึ่งในการกระตุ้นความเชื่อมั่นให้เกิดการลงทุนภาคเอกชนในด้านอื่นๆ ตามมา**

ตัวชี้วัดการลงทุนใน EEC จากภาคเอกชนทั้งไทยและต่างประเทศที่ขยายตัวได้ดี สะท้อนถึงความเชื่อมั่นต่ออนาคตการเติบโตทางเศรษฐกิจของพื้นที่ EEC โดยยอดขอรับการส่งเสริมสิทธิประโยชน์เพื่อการลงทุนของคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ที่เพิ่มขึ้นสูงถึง 122%YOY ในช่วงครึ่งปีแรกสวนทางกับยอดขอรับการส่งเสริมทั้งประเทศที่ลดลง -2% ในช่วงเดียวกัน (รูปที่ 37) ทาง BOI คาดว่ากว่า 80% ของยอดขอรับการส่งเสริมในปีนี้จะมาจากกลุ่มอุตสาหกรรมเป้าหมายเป็นหลัก นอกจากนี้ ยอดการจดทะเบียนบริษัทของทั้งผู้ประกอบการไทยและต่างชาติในพื้นที่ EEC ในช่วง 9 เดือนแรกเพิ่มขึ้นมากกว่า 5 พันบริษัท หรือคิดเป็นการเพิ่มขึ้นราว 7%YOY โดยส่วนใหญ่อยู่ในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ การก่อสร้าง และโรงแรมและร้านอาหาร (ข้อมูลจากกรมพัฒนาธุรกิจการค้า) ซึ่งสะท้อนความคาดหวังของภาคเอกชนต่อการขยายตัวของเมืองและเศรษฐกิจในพื้นที่ ทั้งยอดขอรับการส่งเสริมและยอดการจัดตั้งธุรกิจที่เพิ่มขึ้นถือเป็นสัญญาณที่ดีต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจอื่นๆ ที่จะตามมา ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในด้านต่างๆ การจ้างงาน หรือการขยายตัวของเมือง โดยมีความชัดเจนที่เพิ่มขึ้นของโครงสร้างพื้นฐานเป็นปัจจัยสร้างความเชื่อมั่นที่สำคัญ

รูปที่ 37: ภาคเอกชนมีความสนใจลงทุนในโครงการ EEC ชัดเจน

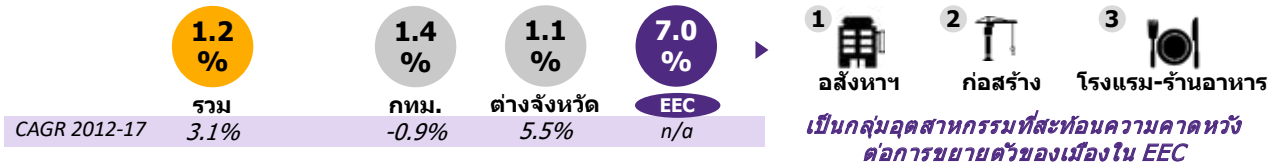
มูลค่าโครงการที่ขอรับสิทธิประโยชน์การลงทุนจาก BOI

หน่วย: ล้านบาท



อัตราการเพิ่มขึ้นของการจดทะเบียนบริษัทใหม่ 9 เดือนแรกของ 2018

หน่วย: %YOY



ที่มา: การวิเคราะห์โดยอีไอซีจากข้อมูลของ BOI กรมพัฒนาธุรกิจการค้า และสื่อ

อีไอซีมองว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2019 จะได้แรงส่งที่เพิ่มขึ้นจากการลงทุนเมกะโปรเจกต์ของภาครัฐ โดยเฉพาะโครงการใน EEC และการต่อยอดในส่วนที่เกี่ยวข้องจากภาคเอกชน ซึ่งจะเข้ามาชดเชยการลงทุนภาคเอกชนที่เกี่ยวข้องกับภาคการส่งออกสินค้าที่มีโอกาสชะลอตัวลงตามแนวโน้มการค้าโลกและความเสี่ยงจากสงครามการค้า อย่างไรก็ตาม การลงทุนในอุตสาหกรรมเป้าหมายในพื้นที่ EEC ยังคงต้องจับตาประเด็นความต่อเนื่องของนโยบายส่งเสริมอุตสาหกรรมเป้าหมายในกรณีที่มีการเปลี่ยนขั้วรัฐบาลหลังจากมีการเลือกตั้ง

ประเด็นที่ 2 : ลุ้นนักท่องเที่ยวจีนกลับมาฟื้นตัวเป็นบวกภายในไตรมาสที่ 2

จีนครองตำแหน่งกลุ่มนักท่องเที่ยวอันดับ 1 ของโลกตั้งแต่ปี 2012 โดยในปี 2017 มีนักท่องเที่ยวจีนกว่า 130 ล้านรายทั่วโลก เพิ่มขึ้น 7%YOY และยอดการใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวจีนยังสูงถึง 1.15 แสนล้านดอลลาร์ ทำสถิติสูงสุดเป็นปีที่ 6 ติดต่อกัน ทั้งนี้ ไทยเป็นแหล่งท่องเที่ยวอันดับ 1 ของจีน โดยสามารถดึงดูดนักท่องเที่ยวจีน 9.8 ล้านรายในปี 2017 เพิ่มขึ้น 11%YOY และคิดเป็นสัดส่วนใหญ่ที่สุดราว 28% ของจำนวนนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในไทยทั้งหมด นอกจากนี้ จีนยังเป็นหนึ่งในกลุ่มนักท่องเที่ยวที่ใช้จ่ายในไทยสูงเฉลี่ย 53,480 บาทต่อหัวต่อทริป ทั้งนี้ ในครึ่งแรกของปี 2018 จำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่เดินทางเข้ามาไทยเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็น 5.9 ล้านราย ด้วยอัตราการเติบโตสูงถึง 26%YOY

อย่างไรก็ตาม เหตุการณ์เรือล่มที่ภูเก็ตในเดือนกรกฎาคม 2018 กระทบต่อภาพลักษณ์การท่องเที่ยวไทยและความเชื่อมั่นของนักท่องเที่ยวจีนอย่างรุนแรง โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ผู้ประสบภัยทั้งหมดเป็นนักท่องเที่ยวจีนแบบกลุ่มทัวร์ ทำให้ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2018 จำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่เดินทางเข้ามาในไทยลดลงถึง 9.5%YOY และฉุดการเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในไทยทั้งหมดเหลือเพียง 1.9%YOY จากเดิมที่โตได้ดี 15.5%YOY และ 8.4%YOY ในไตรมาส 1 และ 2 ตามลำดับ ทั้งนี้ สมาคมไทยธุรกิจท่องเที่ยว (แอตต้า) คาดว่าไทยอาจสูญเสียรายได้จากการท่องเที่ยวราว 2-5 หมื่นล้านบาทหากนักท่องเที่ยวจีนไม่กลับมาไทยภายในไตรมาสแรกของปี 2019

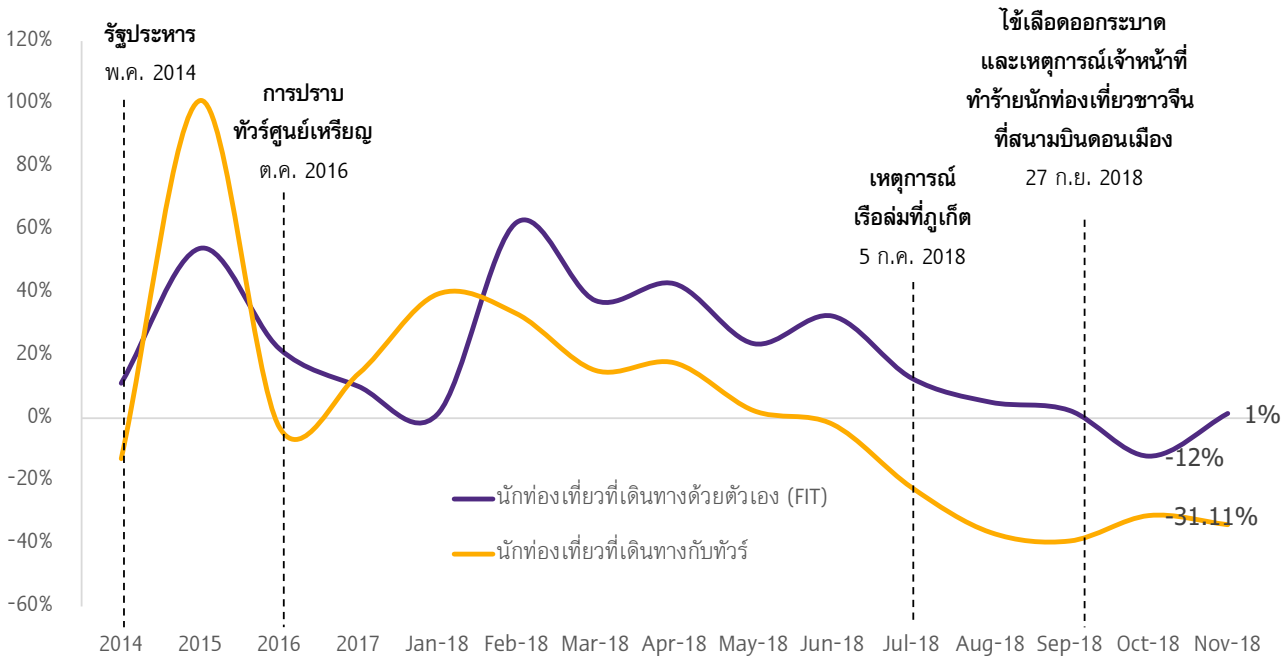
อีไอซีคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจีนมีแนวโน้มกลับมาฟื้นตัวเป็นบวกภายในไตรมาสที่ 2 ของปี 2019 โดยประเมินว่าผลกระทบจากเหตุการณ์เรือล่มที่ภูเก็ตได้ผ่านจุดต่ำสุดในเชิงอัตราการเปลี่ยนแปลงเทียบกับปีก่อนหน้าในไตรมาสที่ 4 ของปี 2018 นอกจากนั้นจำนวนนักท่องเที่ยวจีนจะทยอยปรับตัวสูงขึ้นจากมาตรการของภาครัฐในการสร้างความเชื่อมั่นและโปรโมทการท่องเที่ยว รวมทั้งอ้างอิงจากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่กลับมาขยายตัว 8 เดือนภายหลังการปราบทัวร์ศูนย์เหรียญในเดือนตุลาคม 2016 **นอกจากนี้ อีไอซีมองว่าการเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยวจีนในปี 2019 จะได้แรงสนับสนุนจากนักท่องเที่ยวจีนอีก 3 กลุ่มหลัก ได้แก่ นักท่องเที่ยวจีนที่เดินทางด้วยตัวเอง (Freely Independent Traveler: FIT) นักท่องเที่ยวจีนแบบกลุ่มทัวร์ที่มีรายได้ปานกลางในเมืองรอง และนักท่องเที่ยวจีนเชิงสุขภาพที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น**

1. กลุ่มนักท่องเที่ยวจีนที่เดินทางด้วยตัวเอง (FIT) ได้รับผลกระทบน้อยกว่าและมีแนวโน้มขยายตัวอย่างรวดเร็วต่อเนื่อง ประชากรจีนในช่วงอายุ 18-34 ปี ซึ่งมีจำนวนกว่า 400 ล้านคนหรือราว 30% ของประชากรจีนทั้งประเทศ คือกลุ่มประชากรที่มีศักยภาพเป็นนักท่องเที่ยว FIT ส่วนใหญ่อาศัยอยู่ในเมืองใหญ่ มีกำลังซื้อ และต้องการแสวงหาประสบการณ์ด้วยการท่องเที่ยวด้วยตัวเองในต่างประเทศ นักท่องเที่ยวจีนกลุ่ม FIT ทั่วโลกมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นจาก 37% ในปี 2013 เป็น 42% ในปี 2017 และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในอนาคต จากรายงานของ China Luxury Advisors ร่วมกับ Fung Business Intelligence Center (2017) นักท่องเที่ยวจีนราว 70% วางแผนที่จะเดินทางด้วยตัวเองในครั้งต่อไป ทั้งนี้ ไทยเป็นหนึ่งในจุดหมายหลักของนักท่องเที่ยวจีนกลุ่ม FIT ทำให้นักท่องเที่ยวจีนกลุ่มนี้มีสัดส่วนถึง 60% ของนักท่องเที่ยวจีนทั้งหมดที่เดินทางเข้ามาในไทยในปี 2017 และเพิ่มขึ้นเป็น 68% ใน 9 เดือนแรกของปี 2018 ทั้งนี้ เมื่อเปรียบเทียบกับนักท่องเที่ยวจีนกับกลุ่มทัวร์ นักท่องเที่ยวจีนกลุ่ม FIT ใช้เวลาท่องเที่ยวในไทยนานเฉลี่ย 8-9 วันต่อทริป และมีค่าใช้จ่ายสูงราว 54,345 บาทต่อหัวต่อทริป จึงเป็นแหล่งที่มาสำคัญของรายรับด้านการท่องเที่ยวจากนักท่องเที่ยวจีนทั้งหมดที่เดินทางเข้ามาในไทย นอกจากนี้ จำนวนนักท่องเที่ยวจีนกลุ่ม FIT ยังเพิ่มขึ้นมากกว่าเท่าตัวจาก 2.6 ล้านรายในปี 2013 เป็น 5.9 ล้านรายในปี 2017 แม้ว่าจะมีเหตุการณ์ทางการเมืองในปี 2014 และการจัดการทัวร์ศูนย์เหรียญในปี 2016 ก็ตาม ยิ่งไปกว่านั้น ขณะที่จำนวนนักท่องเที่ยวจีนกับกลุ่มทัวร์หดตัวอย่างต่อเนื่องเฉลี่ยราว 30%YOY ภายหลังเหตุการณ์เรือล่มที่ภูเก็ต จำนวนนักท่องเที่ยวจีนกลุ่ม FIT ชะลอตัวลงเฉลี่ยเพียง 10%YOY ในไตรมาสที่ 3 และกลับมาฟื้นตัวที่ 1%YOY ในเดือนพฤศจิกายน (รูปที่ 38) สะท้อนให้เห็นว่านักท่องเที่ยวจีนกลุ่ม FIT มีความอ่อนไหวต่อเหตุการณ์ความไม่สงบน้อยกว่านักท่องเที่ยวจีนกับกลุ่มทัวร์ เนื่องจากสามารถเข้าถึงข่าวสาร ติดตามและประเมินสถานการณ์การท่องเที่ยวได้ด้วยตนเอง โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ผ่านช่องทางออนไลน์ จึงมีแนวโน้มที่จะเดินทางกลับเข้ามาท่องเที่ยวในไทยในปี 2019 มากกว่ากลุ่มอื่น

รูปที่ 38: จำนวนนักท่องเที่ยวชาวจีนที่เดินทางด้วยตัวเอง (FIT) เติบโตอย่างรวดเร็วและได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์น้อยกว่า

จำนวนนักท่องเที่ยวชาวจีน

หน่วย: %YOY



ที่มา: การวิเคราะห์ของอีไอซีจากข้อมูลของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา

2. กลุ่มนักท่องเที่ยวจีนรายได้ปานกลางในเมืองรองที่เพิ่มขึ้นจะเป็นกลุ่มนักท่องเที่ยวแบบกลุ่มทัวร์สำคัญในระยะต่อไป เศรษฐกิจเมืองรองและรายได้ต่อหัวของประชากรที่ขยายตัวอย่างรวดเร็ว ประกอบกับการเพิ่มศูนย์ทำ Visa ในเมืองรอง รวมถึงการเพิ่มเส้นทางบินและจำนวนไฟลต์เชื่อมต่อเมืองรองของจีนกับแหล่งท่องเที่ยวสำคัญ ทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวจากเมืองรองเพิ่มขึ้นอย่างมาก โดยในปี 2017 มี 10 เมือง New Tier 1[22] หรือเมืองรองเดิม ที่ไต่อันดับส่งออกนักท่องเที่ยวจีนมากที่สุด โดยเฉพาะเมือง Chengdu

[22] ในปี 2017 รัฐบาลจีนยกระดับ 15 เมืองรองขึ้นเป็น New Tier 1 ประกอบด้วย Chengdu Hangzhou Wuhan Tianjin Nanjing Chongqing Xi'an Changsha Qingdao Shangying Suzhou Zhengsha Ningbo Dongguan และ Wuxi

ที่สามารถแซงเมือง Guangzhou เมือง Tier 1 เดิม ขึ้นมาเป็นอันดับที่ 3 ได้ และจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่เดินทางออกนอกประเทศจากเมือง New Tier 1 เพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดด นำโดย Xi'an และ Changsha ที่เพิ่มขึ้นถึง 323%YOY และ 235%YOY ตามลำดับ (รูปที่ 39) ทั้งนี้ นักท่องเที่ยวจีนจากเมืองรองยังคงนิยมเดินทางกับกลุ่มทัวร์ แต่มีแนวโน้มใช้จ่ายสูงขึ้น โดยในช่วง Golden Week 2018 ของจีน Ctrip รายงานว่า นักท่องเที่ยวจีนจากเมืองรองเช่น Dalian Suzhou Shenyang Chengdu Fuzhou Zhengzhou Xian และ Xiamen มีค่าใช้จ่ายในการเดินทางราว 982-1,127 ดอลลาร์สหรัฐฯ สูงขึ้นจากปีก่อน และสูงกว่าค่าใช้จ่ายในการเดินทางของนักท่องเที่ยวจากเมือง Tier 1 นอกจากนี้ ไทยยังคงเป็นแหล่งท่องเที่ยวอันดับ 1 ของจีนในหลายปีที่ผ่านมาและโดยเฉพาะในช่วง Golden Week 2018 เนื่องจากข้อได้เปรียบหลักในด้านความสวยงามและเอกลักษณ์ของแหล่งท่องเที่ยว ความหลากหลายของอาหาร และการเป็นแหล่งช็อปปิ้งสำคัญ ซึ่งตอบโจทย์ความต้องการของนักท่องเที่ยวจีนโดยเฉพาะที่เดินทางกับกลุ่มทัวร์ซึ่งหมดค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่ไปกับการพักผ่อนและการจับจ่ายซื้อของ ดังนั้น โอกาสของไทยในการต้อนรับนักท่องเที่ยวจีนกลุ่มใหม่จากเมืองรองที่มีกำลังซื้อจึงเพิ่มมากขึ้นในอนาคต

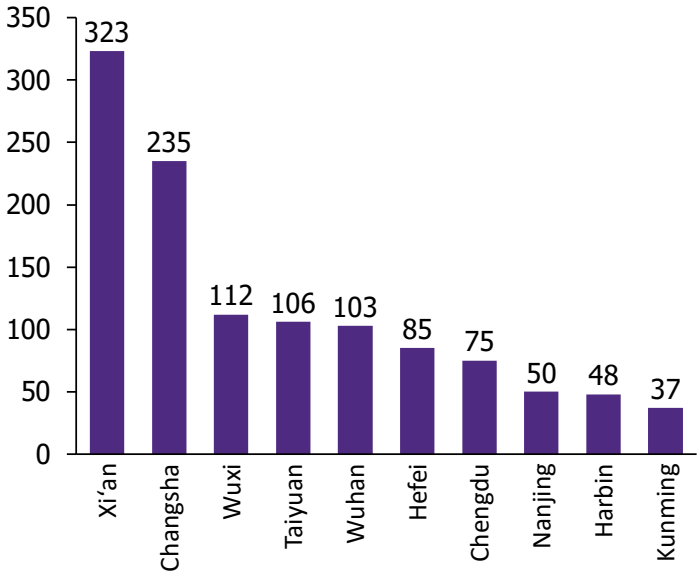
รูปที่ 39: นักท่องเที่ยวชาวจีนจากเมืองรองเดินทางออกนอกประเทศเป็นจำนวนมากในปี 2017 และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดด

10 เมืองที่ส่งออกนักท่องเที่ยวชาวจีนมากที่สุดในปี 2017

อันดับ	เมือง	Tier
1	Shanghai	Tier 1
2	Beijing	Tier 1
3	Chengdu	New Tier 1
4	Guangzhou	Tier 1
5	Shenzhen	Tier 1
6	Nanjing	New Tier 1
7	Wuhan	New Tier 1
8	Tianjin	New Tier 1
9	Xi'an	New Tier 1
10	Changsha	New Tier 1

การเติบโตของชาวจีนที่เดินทางออกนอกประเทศจากเมือง New Tier 1 (2017)

หน่วย: %YOY



ที่มา: การวิเคราะห์ของอีไอซีจากข้อมูลของ Ctrip และ China Tourism Academy

3. กลุ่มนักท่องเที่ยวจีนเชิงสุขภาพที่แม้จะยังมีจำนวนไม่มากแต่มีการใช้จ่ายด้านสุขภาพสูง จีนกำลังเผชิญปัญหาด้านโครงสร้างประชากร 2 ด้านคือสัดส่วนประชากรอายุ 60 ปีขึ้นไปที่สูงถึง 17.3% ของจำนวนประชากรทั้งประเทศ ในขณะที่อัตราการเกิดลดลงเหลือ 3.5%YOY ในปี 2017 แม้รัฐบาลจีนจะอนุญาตให้มีลูก 2 คนได้ตั้งแต่ปี 2016 ส่งผลให้ประชากรผู้สูงอายุจีนและคู่สมรสจีนที่ต้องการมีลูกมีศักยภาพเป็นกลุ่มนักท่องเที่ยวเชิงสุขภาพของไทย ไทยเองก็ตั้งเป้าหมายเป็นศูนย์กลางการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพและได้รับการจัดอันดับที่ 6 จาก International Healthcare Research Center's Medical Tourism Index ในปี 2017 ด้วยข้อได้เปรียบด้านบุคลากร มาตรฐาน และอุปกรณ์ทางการแพทย์ที่มีคุณภาพ ตลอดจนค่ารักษาพยาบาลที่ถูกกว่าโดยเปรียบเทียบ การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทยรายงานว่า ในปี 2017 ไทยต้อนรับนักท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ 66,492 ราย สร้างรายได้ 2.3 หมื่นล้านบาท และคาดว่ารายได้จากการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพในปี 2018 จะเพิ่มขึ้น 13.9%YOY เป็น 2.6 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ ไทยต้องการเพิ่มจำนวนนักท่องเที่ยวเชิงสุขภาพจีนซึ่งเดินทางเข้ามารับบริการในไทยมากเป็นอันดับ 1 และมีการใช้จ่ายสูงที่สุดในนักท่องเที่ยวทุกกลุ่ม โดยเจาะกลุ่มผู้สูงอายุจีนราว 240 ล้านราย ด้วยบริการรักษาโรคร้ายแรง เช่น โรคหลอดเลือด โรคกระดูก โรคทางเดินอาหารและตับ โรคมะเร็ง และโรคสมอง ขณะเดียวกันก็จับกลุ่มคู่สมรสจีนกว่า 90 ล้านคู่ที่ต้องการมีบุตรคนที่ 2 ด้วยการทำเด็กหลอดแก้วในไทย

ที่มีอัตราความสำเร็จ 60% ซึ่งสูงกว่า 30% ในจีน[23] ส่วนค่าใช้จ่ายในไทยก็ถูกกว่าเฉลี่ยราว 2-4 แสนบาทต่อหัวต่อทริป นอกจากนี้ยังมุ่งเป้ากลุ่มชาวจีนที่เดินทางเข้ามาไทยเพื่อเข้ารับบริการด้านเวชศาสตร์ชะลอวัยและความงาม ซึ่งเป็นกลุ่มที่ใช้จ่ายสูงที่สุดเฉลี่ย 2-7 แสนบาทต่อหัวต่อทริป จำนวนและรายได้จากนักท่องเที่ยวเชิงสุขภาพจีนเชิงสุขภาพมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในปี 2019 และระยะต่อไป ส่วนหนึ่งมาจากมาตรการส่งเสริมของรัฐบาล ทั้งการขยายเวลาพำนักในไทยเป็น 90 วัน สำหรับผู้ป่วยจีนและผู้ติดตาม และการโปรโมตการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพใน 5 เมืองหลักของจีน อีกส่วนหนึ่งมาจากความต้องการของจีนเองที่ยินดีจ่ายค่ารักษาพยาบาลมากขึ้นเพื่อเข้าถึงการบริการที่ได้มาตรฐานในไทย เช่น การทำเด็กหลอดแก้ว เป็นต้น

รัฐบาลไทยเร่งออกมาตรการเรียกคืนความมั่นใจและดึงดูดนักท่องเที่ยวจีนกลับมาในครึ่งหลังของปี 2018 ผ่าน 3 ช่องทาง ได้แก่ 1) การยกระดับมาตรฐานความปลอดภัยทางบกและทางทะเล 2) การทำการตลาดด้วยการส่งเสริมการเช่าเครื่องบินเหมาลำและการร่วมมือกับเอเจ้นต์ท่องเที่ยวจีนจัดทริปสำหรับนักท่องเที่ยวจีนจากเมืองรองโดยเฉพาะ และ 3) การอำนวยความสะดวกด้วยการยกเว้นค่าธรรมเนียม 2 เดือนสุดท้ายของปี 2018 สำหรับนักท่องเที่ยวจีน เพื่อเพิ่มจำนวนให้ถึงเป้า 10 ล้านคนในปี 2018 ทั้งนี้จำนวนชาวจีนที่มีหนังสือเดินทางและเดินทางออกนอกประเทศในปี 2017 คิดเป็นสัดส่วนเพียง 10% ของประชากรทั้งประเทศ[24] ซึ่งหมายถึงโอกาสของไทยในการต้อนรับนักท่องเที่ยวจีนที่ยังเติบโตได้อีกมาก พฤติกรรมการเดินทางและการใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวจีน 3 กลุ่มหลักที่กล่าวมาข้างต้นจะเป็นปัจจัยสนับสนุนการท่องเที่ยวของไทยในปี 2019 และระยะข้างหน้า อย่างไรก็ตาม การหดตัวอย่างรุนแรงและการสูญเสียรายได้การท่องเที่ยวจากนักท่องเที่ยวจีนหลังจากเหตุการณ์เรือล่มที่ภูเก็ตในเดือนกรกฎาคม 2018 เป็นต้นมา สะท้อนให้เห็นถึงจุดอ่อนของการท่องเที่ยวไทยที่พึ่งพานักท่องเที่ยวจีนในระดับสูง ดังนั้น การท่องเที่ยวไทยจึงควรเพิ่มความหลากหลายของตลาดนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติ เพิ่มความสำคัญให้นักท่องเที่ยวตลาดรองจากอาเซียนและเอเชีย ซึ่งมีอัตราการเติบโตสูงในปี 2018 ที่ผ่านมา ในขณะเดียวกัน ไทยควรยกระดับคุณภาพของแหล่งท่องเที่ยวเดิมและพัฒนาแหล่งท่องเที่ยวใหม่เพื่อเพิ่มทางเลือกและกระตุ้นการใช้จ่ายของกลุ่มนักท่องเที่ยวที่มีความต้องการแตกต่างกัน พร้อมทั้งเพิ่มศักยภาพในการรองรับนักท่องเที่ยว โดยเฉพาะการขยายสนามบินนานาชาติ เพื่อการเติบโตของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวอย่างยั่งยืนในระยะยาว

23 Brian Wang, Fertility and IVF assistance tool has 8 million Chinese users, NEXTBIGFUTURE, September 2018
24 Ctrip and China Tourism Academy, 2017 China Outbound Tourism Travel Report, China Outbound Tourism Research Institute, January 2018

ประเด็นที่ 3 : โอกาสของธุรกิจไทยในสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน

สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีนสร้างความไม่แน่นอนในภาพรวมการค้า ซึ่งอาจส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงเส้นทางการค้า สร้างความปั่นป่วนต่อห่วงโซ่การผลิตโลกและแผนการลงทุนของภาคธุรกิจ ในทางกลับกันก็อาจเป็นโอกาสของไทยเพื่อสร้างความได้เปรียบท่ามกลางความขัดแย้งของสองมหาอำนาจโลก มาตรการกีดกันทางการค้าอาจทำให้สหรัฐฯ และจีนต้องปรับเปลี่ยนเส้นทางการค้าใหม่เพื่อเลี่ยงต้นทุนการผลิตและส่งออกที่สูงขึ้นจากภาษีนำเข้าสินค้า โดยเฉพาะจีนอาจเริ่มเสียเปรียบการแข่งขันในการส่งออกสินค้าไปตลาดสหรัฐฯ ด้วยเหตุที่จีนเป็นศูนย์กลางการผลิตที่สำคัญในภูมิภาคเอเชียและมีส่วนสำคัญต่อความเชื่อมโยงกับห่วงโซ่การผลิตโลก ทำให้ไทยซึ่งมีห่วงโซ่การผลิตกับจีนค่อนข้างมากได้รับผลกระทบทางอ้อมจากการส่งออกสินค้าที่มีห่วงโซ่การผลิตร่วมกัน นอกจากนี้ แผนการลงทุนของภาคธุรกิจก็มีแนวโน้มได้รับผลกระทบ เนื่องจากยังไม่มีความแน่นอนของนโยบายการค้าสหรัฐฯ และจีน อย่างไรก็ดี ท่ามกลางผลกระทบเชิงลบในด้านการค้าการลงทุน ไทยก็สามารถมองสงครามการค้าครั้งนี้เป็นโอกาสได้เช่นกัน อีไอซีมองว่าโอกาสที่ไทยจะได้รับผลกระทบเชิงบวกจากสงครามการค้าสหรัฐฯ กับจีนแบ่งออกเป็น 3 ช่องทาง ดังนี้

1. โอกาสจากการขยายฐานการผลิตมายังไทย

ผู้ผลิตในจีนกำลังเผชิญกับต้นทุนการดำเนินการที่สูงขึ้นจากภาษีนำเข้า จึงมีแนวโน้มย้ายฐานการผลิตบางส่วนออกจากจีน สงครามการค้าทำให้ผู้ผลิตที่ตั้งฐานการผลิตในจีนเสียเปรียบการแข่งขันในการส่งออกสินค้าไปยังสหรัฐฯ เนื่องจากมีต้นทุนจากภาษีนำเข้าที่สูงกว่าประเทศอื่น ซึ่งเป็นแรงจูงใจให้ผู้ผลิตสินค้าส่งออกไปยังสหรัฐฯ บางส่วนวางแผนย้ายการผลิตเพื่อหลีกเลี่ยงภาษีและมาตรการกีดกันทางการค้าอื่นๆ ของสหรัฐฯ ที่อาจตามมาหากสงครามการค้ายังมีแนวโน้มยืดเยื้อ ภูมิภาคเอเชียเป็นหนึ่งในเป้าหมายสำคัญของจีน เนื่องจากห่างจากจีนไม่มากนักและยังสามารถใช้ข้อได้เปรียบจาก FTA ในประเทศที่เข้าไปลงทุนเพื่อขยายตลาดไปยังประเทศอื่นๆ ที่จีนยังไม่มี FTA ได้อีกด้วย อีไอซีมองว่าสถานการณ์ดังกล่าวอาจทำให้ไทยได้รับโอกาสเป็นฐานการผลิตใหม่ของจีนในบางอุตสาหกรรม ซึ่งส่วนใหญ่เป็นอุตสาหกรรมที่จีนได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าและไทยมีความพร้อมในการรับการลงทุน ดังนี้

1.1 อุตสาหกรรมยางล้อ: ผู้ผลิตยางล้อในจีนได้รับผลกระทบจากสงครามการค้า กดดันให้ต้องย้ายฐานการผลิตจากจีนมายังไทย ซึ่งมีความพร้อมในด้านแหล่งผลิตยางพารา ในช่วงปี 2015 สหรัฐฯ ประกาศเก็บภาษีนำเข้ายางล้อรถยนต์โดยสารและยางล้อรถบรรทุกขนาดเล็กจากจีนในอัตรา 25.3% ด้วยข้อกล่าวหาการทุ่มตลาด (dumping) และรัฐบาลจีนอุดหนุนให้สินค้าส่งออกขายต่ำกว่าราคาตลาด ส่งผลให้ผู้ผลิตยางล้อจีนส่วนหนึ่งได้ย้ายฐานการผลิตมายังไทยซึ่งมีความได้เปรียบด้านแหล่งวัตถุดิบ เนื่องจากไทยเป็นแหล่งผลิตยางพาราอันดับหนึ่งของโลก มีส่วนแบ่งราว 36% ของการผลิตยางพาราโลก ล่าสุดสหรัฐฯ ประกาศเก็บภาษีอัตรา 10% ในสินค้าหมวดยางล้อและมีโอกาสขึ้นภาษีในอัตรา 25% ในปี 2019 สงครามการค้าทำให้ผู้ผลิตยางล้อในจีนได้รับผลกระทบจากต้นทุนจากภาษี จึงมีแนวโน้มย้ายคำสั่งการผลิตเพื่อส่งออกไปสหรัฐฯ มายังฐานการผลิตในไทยแทน อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันการผลิตยางล้อในไทยใช้กำลังการผลิตเกือบเต็มที่แล้ว หากผู้ผลิตยางล้อจีนต้องการให้ไทยเป็นฐานการผลิตเพื่อการส่งออกทดแทนยางล้อที่ผลิตในจีนเพิ่มเติม จะต้องลงทุนขยายการผลิตเพื่อรองรับการผลิตในส่วนดังกล่าว

1.2 อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์: ไทยอาจได้ประโยชน์จากการย้ายฐานการผลิตในบางรายการสินค้า สหรัฐฯ ได้ขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจีนโดยพุ่งเป้าในหมวดอุปกรณ์ไฟฟ้า เครื่องจักรและส่วนประกอบ ซึ่งเป็นหมวดใหญ่ที่สุดที่สหรัฐฯ นำเข้าจากจีน โดยปี 2017 สหรัฐฯ นำเข้าสินค้าหมวดดังกล่าวในสัดส่วนสูงถึง 50% ของมูลค่าการนำเข้าสินค้าจากจีนทั้งหมด ผู้ผลิตที่มีฐานการผลิตในจีนที่ได้รับผลกระทบมีแนวโน้มลดความเสี่ยงด้วยการย้ายฐานการผลิตสินค้าอิเล็กทรอนิกส์เพื่อส่งออกไปยังสหรัฐฯ ไปยังภูมิภาคอื่น (รูปที่ 40) สินค้าที่ไทยจะได้รับประโยชน์จากการย้ายฐานการผลิตในหมวดอิเล็กทรอนิกส์จากจีน เช่น แผงวงจรไฟฟ้า เนื่องจากไทยเคยเป็นฐานการผลิตเดิมซึ่งมีการส่งออกแผงวงจรไฟฟ้าราว 3.5% ของมูลค่าการส่งออกทั้งหมดในปี 2017 อย่างไรก็ดี แม้ไทยจะมีความพร้อมและศักยภาพสูงในการเป็นเป้าหมายของการย้ายฐานการผลิต แต่ไทยก็ยังคงต้องแข่งขันเพื่อดึงดูดการลงทุนในสินค้าหมวดนี้กับประเทศเพื่อนบ้านอย่างเวียดนามและมาเลเซีย โดยเฉพาะเวียดนาม ซึ่งมีความได้เปรียบด้านระยะทางที่ใกล้จีนมากกว่า มีค่าจ้างแรงงานที่ถูกกว่าและเป็นฐานการผลิตในหมวดอิเล็กทรอนิกส์ที่สำคัญหลายชนิด เช่น โทรศัพท์มือถือ แท็บเล็ต เป็นต้น

รูปที่ 40: ผู้ผลิตที่มีฐานการผลิตในจีนบางส่วนได้ประกาศขยายฐานการผลิตมายังไทยเพื่อเลี่ยงความเสี่ยงสงครามการค้า

ชื่อบริษัท	สัญชาติ	รายละเอียด	หมายเหตุ
Merry Electronics Co.	ไต้หวัน	ผู้ผลิตหูฟังสำหรับยี่ห้อ Bose	ย้ายฐานการผลิตบางส่วนจากจีนตอนใต้มายังไทย
Delta electronics power	ไต้หวัน	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์สำหรับสมาร์ตโฟน	ขยายการลงทุนในไทยเพื่อทดแทนการผลิตในจีนตอนใต้
Toshiba Machine Co. (Shanghai)	ญี่ปุ่น	ผลิตเครื่องขึ้นรูปพลาสติก	ย้ายฐานการผลิตไปยังไทยในเดือนตุลาคม
New Kinpo group	ไต้หวัน	ผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	ลงทุนสร้างโรงงานใหม่ในไทยและฟิลิปปินส์

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสื่อสิ่งพิมพ์ (ข้อมูล ณ วันที่ 21 ธันวาคม 2018)

2. โอกาสจากการส่งออกสินค้าทดแทนจีนและสหรัฐฯ

สงครามการค้า ทำให้จีนและสหรัฐฯ ต้องมองหาสินค้าทดแทนจากประเทศอื่นเพื่อทดแทนสินค้านำเข้าเดิมที่ได้รับผลกระทบจากภาษี ในภาพรวมของสงครามการค้า สหรัฐฯ ขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีนโดยพุ่งเป้าไปยังสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ ขณะที่จีนได้ตอบโต้โดยพุ่งเป้าไปที่สินค้าเกษตรของสหรัฐฯ ทำให้ในระยะสั้นไทยอาจมีโอกาสส่งออกสินค้าไทยที่มีศักยภาพในการผลิตเพื่อทดแทนสินค้านำเข้าทั้งสองประเทศ ดังนี้

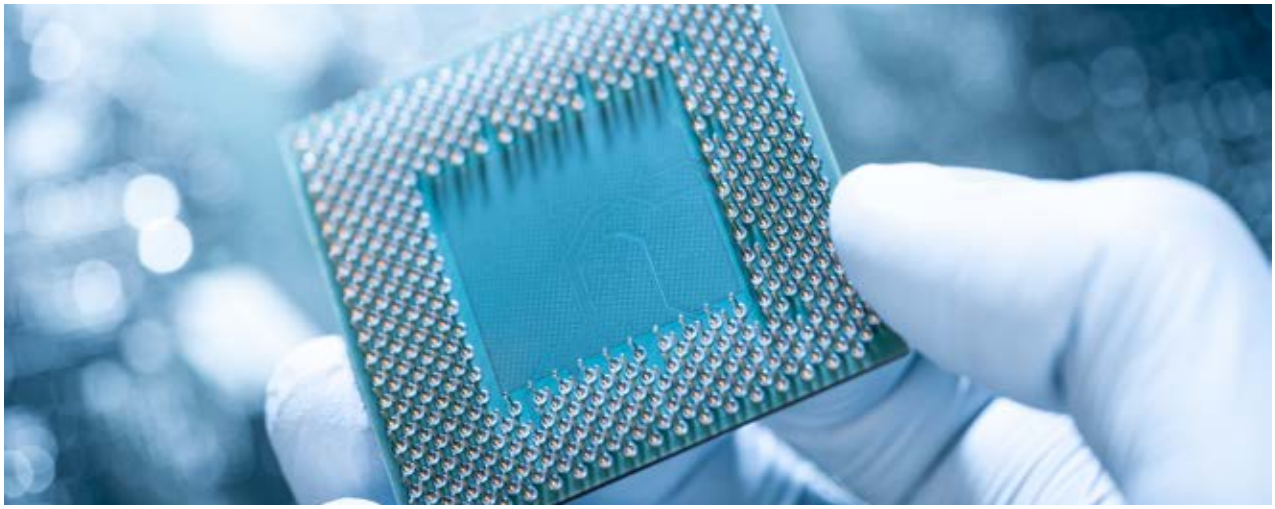
2.1 โอกาสของไทยในการส่งออกสินค้าเกษตรไปยังจีนมากขึ้นเพื่อทดแทนสินค้าเกษตรจากสหรัฐฯ รายการสินค้าที่จีนขึ้นภาษีนำเข้ากับสหรัฐฯ ส่วนใหญ่พุ่งเป้าในสินค้าเกษตรเป็นหลัก เนื่องจากเกษตรกรถือเป็นฐานเสียงของประธานาธิบดีทรัมป์ ทำให้สินค้าเกษตรของสหรัฐฯ มีราคานำเข้าสูงกว่าประเทศอื่นโดยเปรียบเทียบ จึงเป็นโอกาสของไทยที่จะส่งออกสินค้าไปจีนเพื่อทดแทนสินค้าสหรัฐฯ เช่น กากเหลือจากการผลิตน้ำตาล (รูปที่ 41) เนื่องจากที่ผ่านมาจีนนำเข้าจากสหรัฐฯ เกือบทั้งหมด มูลค่าในปี 2017 ราว 66 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ขณะที่ไทยส่งออกไปลาวเกือบทั้งหมด มูลค่าราว 3.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ แม้ว่ามูลค่าจะไม่สูงมากแต่เป็นโอกาสดี

ที่ไทยจะได้ขยายตลาดไปยังจีน นอกจากนี้ ผลไม้สดและผลไม้แช่เย็นไทย (ฝรั่ง มะม่วงและมังคุด) ยังเป็นผลไม้ที่ชาวจีนนิยมบริโภค เมื่อจีนขึ้นภาษีนำเข้าผลไม้จากสหรัฐฯ (แอปเปิ้ล แพร์และควินซ์) ทำให้ผลไม้สหรัฐฯ มีราคาสูงขึ้น จึงเป็นโอกาสให้ผู้บริโภคชาวจีนหันมาบริโภคผลไม้ไทยทดแทนผลไม้สหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม ไทยยังมีลาวเป็นคู่แข่งสำคัญที่สามารถส่งออกผลไม้ไปยังจีนได้เช่นกัน

รูปที่ 41: หมวดสินค้าที่มีโอกาสส่งออกไปจีนทดแทนสหรัฐฯ จากสงครามการค้า

หมวดสินค้าที่จีนขึ้นภาษีกับสหรัฐฯ	สินค้าที่มีโอกาสส่งออกไปจีนทดแทนสินค้าสหรัฐฯ	สัดส่วนจีนนำเข้าจากสหรัฐฯ	สัดส่วนจีนนำเข้าจากไทย
สินค้าเกษตร	กากเหลือจากการผลิตน้ำตาล	98.7% (อันดับที่ 1)	0.1% (อันดับที่ 5)
	ผลไม้สด	35.4% (อันดับที่ 1)	37.3% (อันดับที่ 1)[25]

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Trademap (ข้อมูลปี 2017)



2.2 โอกาสของไทยในการส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์และผลิตภัณฑ์ยางไปยังสหรัฐฯ เพื่อทดแทนสินค้าจากจีน รายการสินค้าที่สหรัฐฯ ขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีน ส่วนใหญ่เป็นสินค้าหมวดอิเล็กทรอนิกส์ ไทยเองเป็นฐานการผลิตฮาร์ดดิสก์ (HDDs) หลักของโลก โดยมีสัดส่วนการผลิตถึง 50% ของการผลิตฮาร์ดดิสก์ทั่วโลก จึงได้เปรียบในการส่งสินค้าทดแทนจีนไปยังสหรัฐฯ (รูปที่ 42) อย่างไรก็ดี ความล้าหลังของเทคโนโลยีที่ไทยยังไม่สามารถเปลี่ยนผ่านและพัฒนาการผลิต HDDs ไปสู่เทคโนโลยี SSD ได้อย่างสมบูรณ์ยังคงเป็นอุปสรรคทำให้ความต้องการและความสามารถในการส่งออกในอนาคตโดยรวมลดลง เนื่องจากพฤติกรรมการใช้เทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลงไป ส่วนผลิตภัณฑ์ยาง ไทยก็เป็นแหล่งผลิตยางพาราหลักของโลกและมีความสามารถในการผลิตยางล้อ รวมทั้งถุงมือยางส่งออกไปยังสหรัฐฯ เพื่อทดแทนสินค้าจีนได้เช่นกัน อย่างไรก็ดี ในระยะสั้น ไทยอาจไม่สามารถขยายการผลิตเพิ่มขึ้นได้มากนัก ประกอบกับประเทศอื่นๆ เช่น แคนาดาและมาเลเซีย ก็มีความสามารถส่งออกผลิตภัณฑ์ยางไปยังสหรัฐฯ ได้ในลักษณะเดียวกัน ทำให้ไทยมีแนวโน้มได้ประโยชน์จากการส่งออกทดแทนในผลิตภัณฑ์ยางจำกัด

รูปที่ 42: หมวดสินค้าที่มีโอกาสส่งออกไปสหรัฐฯ ทดแทนจีน จากสงครามการค้า

หมวดสินค้าที่สหรัฐฯ ขึ้นภาษีกับจีน	สินค้าที่มีโอกาสส่งออกไปสหรัฐฯ ทดแทนจีน	สัดส่วนสหรัฐฯ นำเข้าจากจีน	สัดส่วนสหรัฐฯ นำเข้าจากไทย
อิเล็กทรอนิกส์	ฮาร์ดดิสก์	21.7% (อันดับที่ 2)	40.8% (อันดับที่ 1)
	ยางล้อ	14.5% (อันดับที่ 1)	14% (อันดับที่ 2)
ผลิตภัณฑ์ยาง	ถุงมือยาง	13.3% (อันดับที่ 3)	17.3% (อันดับที่ 2)

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Trademap (ข้อมูลปี 2017)

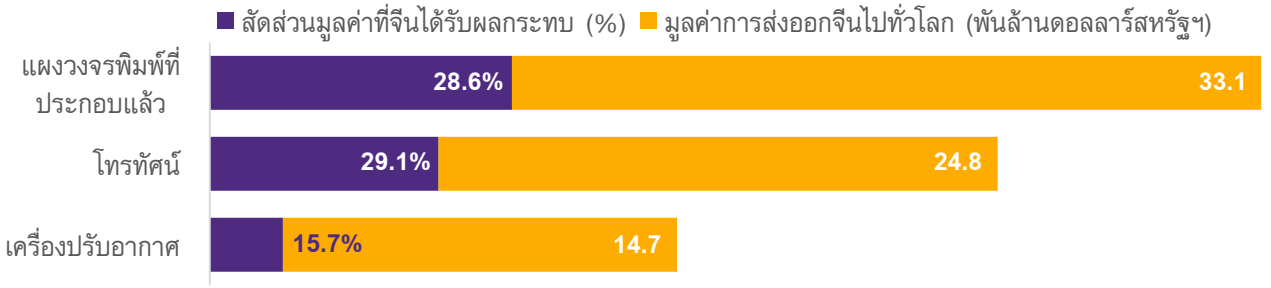
[25] ไทยส่งออกผลไม้ไทย (HS 0804) ได้แก่ ฝรั่ง มะม่วงและมังคุดสดหรือแห้ง เพื่อส่งออกทดแทนผลไม้สหรัฐฯ (HS 0808) ได้แก่ แอปเปิ้ล แพร์และควินซ์สด

3. โอกาสใช้ประโยชน์จากสินค้าที่ถูกทุ่มตลาด (Dumping)

ในระยะสั้น สงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน จะทำให้สินค้าส่งออกของทั้งสองฝ่ายมีต้นทุนเพิ่มขึ้นจากภาษีนำเข้า ส่งผลให้ราคาสินค้าสูงขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่น ทั้งสองฝ่ายอาจหลีกเลี่ยงไม่นำเข้าสินค้าของกันและกันในหมวดที่สามารถหาตลาดทดแทนได้ ทำให้ในระยะสั้นอาจมีสินค้าคงคลังส่วนเกินเหลือจำนวนมาก ผู้ส่งออกจีนและสหรัฐฯ จึงมีความจำเป็นต้องหาทางระบายสินค้าดังกล่าวไปยังประเทศอื่นๆ ซึ่งรวมถึงไทยด้วย และปรับลดราคาสินค้าให้ต่ำกว่าโดยเปรียบเทียบกับตลาดภายในประเทศเล็กน้อยเพื่อเจาะตลาดใหม่และระบายสินค้าให้ได้ในปริมาณมาก ซึ่งจะกระทบโดยตรงต่อผู้ผลิตเพื่อการส่งออกของไทยที่อาจมีรายได้ลดลงจากราคาสินค้าส่งออกที่ปรับลดลง แต่ในขณะเดียวกัน ผู้บริโภคและผู้ผลิตไทยที่ใช้สินค้าเหล่านั้นเป็นวัตถุดิบในการผลิตก็สามารถใช้ประโยชน์จากการทุ่มตลาดครั้งนี้ได้ อาทิเช่น

3.1 ใช้ประโยชน์จากการที่จีนได้รับผลกระทบจากมาตรการขึ้นภาษีจากสหรัฐฯ โดยเฉพาะผู้ผลิตสินค้าจีนที่เน้นเพื่อส่งออก มาตรการกีดกันทางการค้ามีแนวโน้มทำให้ปริมาณการส่งออกสินค้าจีนไปยังสหรัฐฯ ลดลง แต่ด้วยเหตุที่จีนมีกำลังการผลิตมาก ทำให้ต้นทุนต่อหน่วยถูกกว่าโดยเปรียบเทียบ และประกอบกับเงินหยวนที่อ่อนค่าตั้งแต่ต้นปี 2018 ทำให้สินค้าจีนมีราคาถูก หากสงครามการค้ามีแนวโน้มยืดเยื้อและรุนแรงมากขึ้น ในระยะสั้น มีโอกาสที่สินค้าจีนจะทะลักเข้ามาในไทย อีไอซีมองว่าในบางส่วนจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ผลิตที่นำเข้าวัตถุดิบจากต่างประเทศ เช่น หมวดคอมพิวเตอร์และส่วนประกอบ โดยเฉพาะแผงวงจรที่พิมพ์แล้ว (รูปที่ 43) ทำให้ผู้ผลิตได้วัตถุดิบจากจีนในราคาที่ถูกลง นอกจากนี้ ผู้บริโภคไทยยังได้ประโยชน์ เนื่องจากสามารถซื้อสินค้าได้ในราคาที่ถูกลงโดยเฉพาะในหมวดเครื่องใช้ไฟฟ้า เช่น โทรทัศน์และเครื่องปรับอากาศที่นำเข้าจากจีน ซึ่งเป็นสินค้าที่จีนได้รับผลกระทบจากมาตรการภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ทำให้มีแนวโน้มที่สหรัฐฯ จะนำเข้าเครื่องปรับอากาศจากจีนลดลงและนำเข้าจากเม็กซิโกทดแทน เครื่องปรับอากาศจากจีนจึงอาจจะทะลักเข้ามาในไทย อย่างไรก็ตาม ผู้ผลิตไทยบางส่วนก็อาจได้รับผลกระทบด้านราคาที่ต้องปรับตัวลดลงจากสินค้าจีนที่ทะลักเข้ามาด้วย

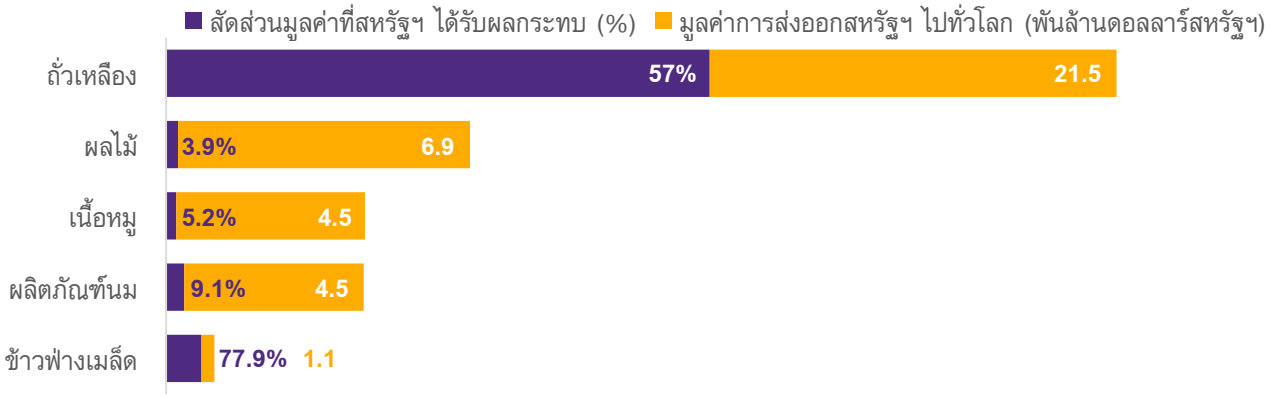
รูปที่ 43: สินค้าอิเล็กทรอนิกส์จีนอาจไหลเข้ามาในไทยมากขึ้น



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Trademap (ข้อมูลปี 2017)

3.2 ใช้ประโยชน์จากการที่สหรัฐฯ ได้รับผลกระทบจากกำแพงภาษีจากจีน โดยเฉพาะถั่วเหลือง ปัจจุบัน สหรัฐฯ ส่งออกถั่วเหลืองไปจีนในสัดส่วนสูงกว่า 50% ของการส่งออกถั่วเหลืองทั้งหมด เมื่อจะต้องเผชิญกับภาษีที่ 38% จากเดิม 13% จีนจึงอาจหันไปนำเข้าถั่วเหลืองจากบราซิลแทน และทำให้สหรัฐฯ ส่งออกถั่วเหลืองได้ลดลง จึงมีแนวโน้มที่สหรัฐฯ จะระบายถั่วเหลืองส่วนเกินมายังไทย เป็นโอกาสสำหรับผู้ผลิตอาหารสัตว์ไทยที่อาจนำเข้าถั่วเหลืองจากสหรัฐฯ มาใช้เป็นวัตถุดิบแทนปลาป่นในราคาที่ถูกลง (รูปที่ 44) และสำหรับผู้ผลิตอาหารสัตว์รายใหญ่ที่มักนำถั่วเหลืองมาใช้ทดแทนปลาป่น อาจมีช่องทางลดต้นทุนการผลิตอาหารสัตว์ได้

รูปที่ 44: ถั่วเหลืองเป็นสินค้าเกษตรที่สหรัฐฯ ได้รับผลกระทบสูงจากมาตรการตอบโต้ทางการค้า



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ USITC (ข้อมูลปี 2017)

อีไอซีมองว่าผลกระทบทางลบต่อการส่งออกไทยจากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีนเป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ แต่ไทยยังสามารถมองวิกฤติให้เป็นโอกาสผ่านทั้งสามช่องทางข้างต้นเพื่อบรรเทาผลลบจากสงครามการค้าครั้งนี้ ทั้งจากการขยายฐานการผลิตเข้ามาในไทย การส่งออกทดแทนสินค้าจีน-สหรัฐฯ และใช้ประโยชน์จากสินค้าที่ถูกทุ่มตลาด ซึ่งไทยสามารถใช้ความได้เปรียบในฐานะฐานการผลิตสินค้าที่มีความพร้อมทั้งหมวดเกษตรและอิเล็กทรอนิกส์เพื่อแสวงหาโอกาสท่ามกลางความตึงเครียดทางการค้า อย่างไรก็ตาม ในระยะสั้น ผลประโยชน์ที่ได้อาจมีจำกัด เนื่องจากคู่แข่งประเทศอื่นๆ ก็มองหาโอกาสเช่นเดียวกัน ประกอบกับข้อจำกัดด้านกำลังการผลิตของไทยเองที่อาจผลิตเพื่อส่งออกทดแทนได้ไม่มากนัก แม้ผลบวกจากสงครามการค้าจะไม่สามารถชดเชยผลกระทบทางลบจากความเชื่อมโยงด้านห่วงโซ่อุปทานได้ทั้งหมดแต่อย่างน้อยก็จะช่วยบรรเทาให้ผลกระทบดังกล่าวลดลงได้บางส่วน ผู้ประกอบการไทยและผู้ส่งออกที่ยังต้องพึ่งพาการส่งออกไปสหรัฐฯ และจีนสูงจึงยังต้องจับตาสงครามการค้าในปี 2019 นี้อย่างใกล้ชิด

สำหรับบทวิเคราะห์สงครามการค้าสหรัฐฯ และจีน อ่านเพิ่มเติมได้ที่

19 กันยายน 2018

สงครามการค้าระอุ สหรัฐฯ เก็บภาษีสินค้านำเข้าจีนเพิ่ม 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

18 มิถุนายน 2018

สงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน ปะทุ หลังสหรัฐฯ เดินหน้าขึ้นภาษีนำเข้าและจีนตอบโต้ต่อเนื่อง

23 มีนาคม 2018

สงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน ส่อแววปะทุ หลังสหรัฐฯ เล็งขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากจีน

Summary of EIC forecasts

ไตรมาส 1/2019

Key indicators	2017 Share (%)	Unit	Actual			EIC forecast		Consensus	
			2016	2017	9M/18	2018F	2019F	2018F	2019F
Real GDP growth		% YOY	3.3%	3.9%	4.3%	4.2%	3.8%	4.3%	3.8%
Demand-side									
Private consumption	51%	% YOY	3.0%	3.2%	4.4%	4.4%	3.5%	4.3%	3.7%
Public consumption	15%	% YOY	2.2%	0.5%	2.0%	2.0%	2.8%		
Private investment	18%	% YOY	0.5%	1.7%	3.4%	3.6%	4.1%		
Public investment	6%	% YOY	9.5%	-1.2%	4.3%	4.9%	7.2%		
External sector									
Export of Goods (USD)		% YOY	0.1%	9.8%	8.0%	7.0%	3.4%	7.9%	4.8%
Import of Goods (USD)		% YOY	-5.1%	13.2%	17.2%	15.6%	3.6%	14.5%	7.0%
Current account		USD bn	48.2	51.1	26.0	32.8	34.2	38.4	34.9
Key rates									
Headline inflation		% YOY	0.2%	0.7%	1.2%	1.1%	1.0%	1.2%	1.3%
Core inflation		% YOY	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%		
Policy rate (RP-1D) (end period)		% p.a.	1.50%	1.50%	1.5%	1.75%	2.0%		
THB/USD (end period)		THB/USD	35.8	32.6	33.0	32.3	31.5-32.5		
Oil price, Brent (average)		USD/barrel	44	55	73	71	70		

Source: EIC forecast based on data from Bloomberg, BOT, CEIC, IMF, MOC, MOF, NESDB, OAE, OIE, TAT. Consensus forecast from APCF Consensus Economics Survey as of December 2018

คณะผู้จัดทำ

ดร.ยรรยง ไทยเจริญ
รองผู้จัดการใหญ่ ผู้บริหารสูงสุด
Economic Intelligence Center

ดร.ยรรยง ไทยเจริญ ดำรงตำแหน่งรองผู้จัดการใหญ่ ผู้บริหารสูงสุด Economic Intelligence Center (EIC) ซึ่งเป็นหน่วยงานกลยุทธ์ของธนาคารไทยพาณิชย์ ทั้งนี้ ก่อนร่วมงานกับธนาคารไทยพาณิชย์ ดร.ยรรยง มีประสบการณ์ทำงานที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ในตำแหน่ง ผู้อำนวยการฝ่ายนโยบายการเงิน สายนโยบายการเงิน ซึ่งรับผิดชอบภาพรวมของงานนโยบาย ด้านอัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน และเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ และที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในตำแหน่งผู้อำนวยการสถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน

ดร.ยรรยง เป็นผู้เชี่ยวชาญด้านเศรษฐกิจมหภาค นโยบายการเงินและตลาดทุน รวมทั้งเป็นผู้บรรยายให้ความรู้ในงานสัมมนาแก่สาธารณชนและองค์กรภายนอกทั้งในและต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง ตลอดจนเป็นอาจารย์พิเศษให้กับสถาบันการศึกษาต่างๆ

ดร.ยรรยง จบการศึกษาระดับปริญญาเอก ด้านเศรษฐศาสตร์ สาขาการเงินและเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศและระดับปริญญาตรีในสาขาเศรษฐศาสตร์ จากมหาวิทยาลัย Massachusetts Institute of Technology (MIT) ประเทศสหรัฐอเมริกา ภายใต้ทุนธนาคารแห่งประเทศไทย

กระแสร์ รังสิพล
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

กระแสร์ มีประสบการณ์ด้านการวิเคราะห์และประมาณการเศรษฐกิจมหภาค โดยมีความเชี่ยวชาญในการใช้แบบจำลองเชิงปริมาณเป็นเครื่องมือ ก่อนหน้านี้เคยร่วมงานกับสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย (TDRI) ในฐานะนักวิจัยในฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจมหภาค และเคยเป็นนักเศรษฐศาสตร์ของสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลังที่มีหน้าที่รับผิดชอบหลักในการประมาณการเศรษฐกิจรายไตรมาส และวิเคราะห์นโยบายต่างๆ ของภาครัฐ

กระแสร์ จบการศึกษาปริญญาตรี สาขาเศรษฐศาสตร์ ด้านปริมาณวิเคราะห์ จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และได้รับทุนรัฐบาลไทยเพื่อศึกษาต่อปริญญาโท ด้านเศรษฐศาสตร์ที่ University of Warwick สหราชอาณาจักร อีกทั้งยังได้รับประกาศนียบัตรการอบรมหลักสูตรการวิเคราะห์เศรษฐศาสตร์มหภาคหลายหลักสูตรจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF)

คณะผู้จัดทำ

ดร.ธนพล ศรีธัญพงศ์
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

ดร.ธนพล มีประสบการณ์ทำงานวิจัยทางด้านเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศ โดยเฉพาะงานวิจัยด้านการค้าระหว่างประเทศ การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ผลการดำเนินงานของหน่วยธุรกิจ และการประยุกต์ทฤษฎีเศรษฐมิติจุลภาคและเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ โดยมีงานวิจัยที่ได้รับการตีพิมพ์ในวารสารทางเศรษฐศาสตร์ทั้งในและต่างประเทศ ดร.ธนพล เคยผ่านการฝึกงานที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด และธนาคารแห่งประเทศไทย ในสายนโยบายการเงินระหว่างการศึกษาระดับปริญญาตรี นอกจากนี้ ยังเคยทำหน้าที่เป็นเจ้าหน้าที่ข้อมูลให้กับการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย สำนักงานโตเกียว และล่ามธุรกิจไทยญี่ปุ่นให้กับกรมส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศ สำนักงานโตเกียว ในระหว่างการศึกษาปริญญาเอกที่ญี่ปุ่น

ดร.ธนพล จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่งเหรียญทอง) สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจและการจัดการ จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และได้รับทุนรัฐบาลญี่ปุ่นเพื่อศึกษาต่อระดับปริญญาโทและปริญญาเอก สาขา Business and Commerce จาก Keio University ญี่ปุ่น

พนันดร อรุณีนิรมาน
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

พนันดร มีประสบการณ์การทำงานเกี่ยวกับการติดตามและวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจมหภาคของไทย รวมถึงการพยากรณ์เศรษฐกิจทั้งในระยะสั้นและระยะยาว โดยมีความชำนาญในการใช้เครื่องมือทางเศรษฐมิติและแบบจำลองทางเศรษฐศาสตร์ในการวิเคราะห์ ซึ่งก่อนหน้านี้ พนันดร เคยทำงานเป็นนักเศรษฐศาสตร์ที่สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง มีความรับผิดชอบหลักด้านการประเมินผลกระทบของนโยบายต่าง ๆ รวมถึงการประมาณการเศรษฐกิจไทยในภาพรวม

พนันดร จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่งเหรียญทอง) คณะเศรษฐศาสตร์ สาขาปริมาณวิเคราะห์ จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และได้รับทุนจากรัฐบาลไทยไปศึกษาต่อปริญญาโทคณะเศรษฐศาสตร์ที่ University of Cambridge สหราชอาณาจักร นอกจากนี้ ยังได้รับประกาศนียบัตรจากหลายหลักสูตรจากทั้งกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) และธนาคารพัฒนาเอเชีย (ADB)

วชิรวัฒน์ บานชื่น
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

วชิรวัฒน์ มีประสบการณ์ด้านการวางกลยุทธ์การลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินต่างประเทศ และการดำเนินนโยบายการเงินโดยเฉพาะการดูแลอัตราแลกเปลี่ยนของไทย โดยมีความเชี่ยวชาญในการใช้แบบจำลองเศรษฐมิติในการวิเคราะห์และพยากรณ์อัตราแลกเปลี่ยน/อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล วชิรวัฒน์ เคยเป็นนักลงทุนอาวุโสที่ฝ่ายบริหารเงินทุนสำรอง และเศรษฐกรอาวุโสที่ฝ่ายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย และได้เผยแพร่งานวิจัยด้านตลาดพันธบัตรรัฐบาลที่สถาบันวิจัยเศรษฐกิจป๋วย อึ๊งภากรณ์

วชิรวัฒน์ จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์การเงินด้านปริมาณวิเคราะห์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ และปริญญาโทสาขาเศรษฐศาสตร์จาก University of Warwick อีกทั้งผ่านการฝึกอบรมหลักสูตรการใช้แบบจำลองเศรษฐมิติเพื่อพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจการเงินโลกของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF)

ดร.สุปรีย์ ศรีสำราญ
นักวิเคราะห์อาวุโส
สาขาธุรกิจที่ดูแล: ขนส่งและโลจิสติกส์, ก่อสร้างและโครงสร้างพื้นฐาน

ดร.สุปรีย์ มีประสบการณ์เป็นที่ปรึกษาหน่วยงานทั้งในและต่างประเทศ เช่น สำนักคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจในโครงการเพิ่มบทบาทเอกชนในรูปแบบ Public Private Partnership (PPP) สำนักงานนวัตกรรมแห่งชาติในการศึกษาเพื่อจัดทำแผนภาคในการพัฒนาแนวระเบียงนวัตกรรมตะวันออก-ตะวันตกและโครงการศึกษากรอบการทำงานเชิงนโยบายของย่านนวัตกรรม Asian Development Bank (ADB) ในโครงการการศึกษาแนวทางเรียกเก็บภาษีและค่าธรรมเนียมกับอสังหาริมทรัพย์ที่ได้ประโยชน์จากการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมของภาครัฐ (Land Value Capture) นอกจากนี้ยังเป็นวิทยากรบรรยายในหน่วยงานภาครัฐและสถาบันการศึกษา เช่น สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ รวมถึงเป็นคณะทำงานในโครงการวิจัยการจัดซื้อจัดจ้างที่มีเงื่อนไขการตอบแทนด้วยการสนับสนุนการพัฒนาประเทศ (Thailand Offset Policy) ของกระทรวงวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี

ดร.สุปรีย์ จบการศึกษาระดับปริญญาตรี สาขาวิศวกรรมศาสตร์ (เครื่องกล) จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ จากนั้นศึกษาต่อปริญญาโท ด้านการบริหารงานวิศวกรรม จาก Tufts University ภายหลังจบการศึกษา ได้ฝึกงานในตำแหน่งนักวิเคราะห์ธุรกิจ ที่บริษัท Blackmore Partners Inc. ก่อนที่จะศึกษาต่อปริญญาเอกด้าน Regional Science and Urban Economics ที่ Cornell University นอกจากนี้ ดร.สุปรีย์ ยังผ่านการฝึกอบรมหลักสูตรการพัฒนาบุคลากรด้านวิศวกรรมระบบขนส่งทางราง (วศร.) จากสำนักงานพัฒนาเทคโนโลยีแห่งชาติ (สวทช.) อีกด้วย

ดร.ศิวาลัย ขันธะชวนะ
นักวิเคราะห์อาวุโส
สาขาธุรกิจที่ดูแล: ปิโตรเคมีและพลังงาน

ดร.ศิวาลัย มีประสบการณ์ทำงานวิจัยและวิเคราะห์นโยบายเศรษฐกิจ การเงิน การคลัง และโครงสร้างพื้นฐานการขนส่ง จากกระทรวงการคลัง สภาพัฒน์ และกรมทางหลวง ก่อนหน้านี้เคยเป็นคณะที่ปรึกษารัฐมนตรีว่าการกระทรวงคมนาคม มีความสนใจงานวิจัยเรื่องผู้ประกอบการ และความเสี่ยงในตลาดเงิน

ดร.ศิวาลัย จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์ จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และได้รับทุนรัฐบาลไทยเพื่อศึกษาต่อปริญญาโท สาขา Policy Economics ที่ University of Illinois, Urbana-Champaign สหรัฐอเมริกา และทุน World Bank ในระดับปริญญาโท สาขาเศรษฐศาสตร์ ที่ London School of Economics สหราชอาณาจักร ดร.ศิวาลัย จบปริญญาเอก สาขา Applied Economics and Management จาก Cornell University สหรัฐอเมริกา

กณิศ อ่ำสกุล
นักวิเคราะห์

กณิศ มีประสบการณ์ทำงานด้านการขายและการตลาดของบริษัทผลิตเหล็กชั้นนำของญี่ปุ่น

กณิศ จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ โดยได้รับทุนภูมิพลขณะกำลังศึกษาและระดับปริญญาโท สาขาบริหารธุรกิจ จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

คณะผู้จัดทำ

กัลยรักษ์ นัยรักษ์เสรี
นักวิเคราะห์

กัลยรักษ์ มีประสบการณ์ทำงานเป็นผู้ช่วยวิจัยที่ Economic Research and Training Center (ERTC) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ โดยรับผิดชอบงานวิจัยเรื่องการลงทุนในประเทศลาว และเคยทำงานในตำแหน่งนักบัญชีบริหารที่บริษัท มิตซูบิชิ มอเตอร์ส (ประเทศไทย) ดูแลงบประมาณการลงทุนในภาคโรงงาน

กัลยรักษ์ จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับสอง) สาขาเศรษฐศาสตร์ หลักสูตรนานาชาติ จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ และเคยเข้าร่วมโครงการแลกเปลี่ยนระดับมหาวิทยาลัยที่ Linnaeus University, Sweden เป็นเวลาหนึ่งปี

จิรามน สุธีรชาติ
นักวิเคราะห์

จิรามน มีประสบการณ์ทำงานเป็นที่ปรึกษาด้านเศรษฐกิจให้กับธนาคารโลกในด้านเศรษฐกิจมหภาคและตลาดการเงิน โดยได้ทำงานร่วมกับนักเศรษฐศาสตร์อาวุโสและผู้เชี่ยวชาญของธนาคารโลกในการวิเคราะห์เศรษฐกิจ พร้อมทั้งนำเสนอโครงการเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจให้แก่ประเทศไทยและประเทศเพื่อนบ้าน ก่อนหน้านี้ จิรามนผ่านการฝึกงานด้านการตรวจสอบการดำเนินงานที่สำนักงานการตรวจเงินแผ่นดิน

จิรามน จบการศึกษาปริญญาตรี สาขาเศรษฐศาสตร์ต่างประเทศ หลักสูตรนานาชาติ จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

จิรายุ โพธิราช
นักวิเคราะห์

จิรายุ มีประสบการณ์ทำงานเป็นผู้ช่วยวิจัยในสาขาเศรษฐศาสตร์สิ่งแวดล้อมและผู้ช่วยอาจารย์ในวิชาเศรษฐมิติการเงิน จิรายุได้รับรางวัลจากการแข่งขันประกวดบทความจากสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย (TDRI) ในโครงการ Redesign Thailand โดยได้รับการอบรมจากโครงการ Research Training Program (RTP) ของคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ นอกจากนี้ จิรายุผ่านการฝึกงานกับธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่ง

จิรายุ จบการศึกษาปริญญาตรี สาขาเศรษฐศาสตร์ (เกียรตินิยมอันดับสอง) ด้านเศรษฐศาสตร์การเงิน จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ชินโชติ เกรปัญญาภรณ์
นักวิเคราะห์

ชินโชติ มีประสบการณ์ทำงานเป็นผู้ช่วยวิจัยที่สถาบันทรัพยากรมนุษย์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ โดยรับผิดชอบงานวิจัยเกี่ยวกับการปฏิรูประบบราชการ ซึ่งรับผิดชอบการรวบรวมข้อมูลของโครงการวิจัย ในระหว่างการศึกษา ชินโชติผ่านการฝึกงานที่ฝ่ายปฏิบัติการบริหารเงิน ธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่ง ซึ่งดูแลเกี่ยวกับธุรกรรมเงินตราต่างประเทศ

ชินโชติ จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์ ด้านเศรษฐศาสตร์การเงิน จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ และผ่านหลักสูตร Certified Investment and Securities Analyst (CISA) ระดับหนึ่ง

ณัฐนันท์ อภินันท์วัฒนกูล
นักวิเคราะห์

ณัฐนันท์ มีประสบการณ์ทำงานด้านการวิเคราะห์ วางแผนกลยุทธ์องค์กร และบริหารความเสี่ยง กับกลุ่มบริษัท PTT Public Company Limited ก่อนหน้านี้ เคยเป็นผู้เชี่ยวชาญเฉพาะทางเกี่ยวกับการบริหารจัดการต้นทุนการผลิต ให้กับบริษัท Toyota Motor Asia Pacific Engineering and Manufacturing และมีประสบการณ์การเขียนบทความให้กับสถาบันปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย Petroleum Institute of Thailand (PTIT)

ณัฐนันท์ จบการศึกษาปริญญาตรี สาขาบริหารธุรกิจ จาก จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และปริญญาโท สาขาบริหารธุรกิจ หลักสูตรนานาชาติ จากมหาวิทยาลัยมหิดล (MUIC)

ปางอุบล อำนวยสิทธิ์
นักวิเคราะห์

ปางอุบลมีประสบการณ์ด้านการวิเคราะห์เศรษฐกิจมหภาคและการประมาณการรายได้รัฐบาล โดยใช้แบบจำลองเชิงปริมาณเป็นเครื่องมือ และมีประสบการณ์ในด้านการจัดการข้อมูล ก่อนหน้านี้ เคยทำงานในตำแหน่งนักวิชาการภาษี ณ กรมสรรพากร กระทรวงการคลัง โดยรับผิดชอบการประมาณการ ติดตาม และวิเคราะห์การจัดเก็บรายได้ของกรมสรรพากร รวมไปถึงวิเคราะห์และติดตามสถานการณ์เศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศที่มีผลกระทบต่อการจัดเก็บรายได้ และการจัดการข้อมูลภาษีอากรเพื่อนำไปประเมินความคุ้มค่าของนโยบายทางภาษีของรัฐบาล

ปางอุบล จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับสอง) สาขาเศรษฐศาสตร์ด้านปริมาณวิเคราะห์ จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และได้รับทุนรัฐบาลเพื่อศึกษาต่อระดับปริญญาโท สาขาเศรษฐศาสตร์ ณ University of Warwick สหราชอาณาจักร อีกทั้งยังได้รับประกาศนียบัตรการอบรมหลักสูตรการวิเคราะห์ประสิทธิภาพของนโยบายทางภาษีต่อระบบเศรษฐกิจจากองค์การเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจ (OECD)

ปุลวัชร ปิติไกรศร
นักวิเคราะห์

ปุลวัชร มีประสบการณ์ทำงานกับธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่งในด้านการวิเคราะห์อุตสาหกรรม นอกจากนี้ ผ่านการฝึกงานกับบริษัท PriceWaterhouse Coopers ประเทศไทย ทั้งนี้ เคยได้รับรางวัลชนะเลิศเหรียญทองในการแข่งขันเศรษฐศาสตร์เพชรยอดมงกุฎระดับอุดมศึกษาประจำปี 2557 ซึ่งจัดโดยมูลนิธิร่มฉัตรและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปุลวัชร จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์การเงินและนโยบายการเงิน สาขาเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

คณะผู้จัดทำ

พงศกร ศรีสกาวกุล
นักวิเคราะห์

พงศกร มีประสบการณ์ทำงานเป็นผู้ช่วยอาจารย์ในหลายวิชา ได้แก่ เศรษฐมิติทางการเงิน เศรษฐศาสตร์การเงินระหว่างประเทศ และหลักเศรษฐศาสตร์จุลภาค และเคยได้รับรางวัลจากการแข่งขันประกวดบทความจากสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย (TDRI) พงศกรผ่านการอบรมจากโครงการ Research Training Program (RTP) ของคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ นอกจากนี้ พงศกรมีประสบการณ์ฝึกงานกับสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในฝ่ายนโยบายธุรกิจจัดการลงทุน

พงศกร จบการศึกษาจากปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์การเงิน จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ภายใต้ทุนการศึกษาจากธนาคารแห่งประเทศไทย

รัชชานนท์ โชติพุฒศิลป์
นักวิเคราะห์

รัชชานนท์ มีความสนใจงานวิจัยเกี่ยวข้องกับเศรษฐศาสตร์มหภาคและแบบจำลองเชิงประจักษ์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการวิจัยที่ช่วยลดช่องว่างระหว่างแบบจำลองทางทฤษฎีและข้อมูลโดยใช้วิธีการเชิงประจักษ์แบบใหม่ ทั้งนี้ รัชชานนท์มีประสบการณ์การทำงานเป็นผู้ช่วยวิจัยและผู้ช่วยสอนที่มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ รวมถึงเป็นผู้ช่วยวิจัยที่เอ็มไอที

รัชชานนท์จบการศึกษาระดับปริญญาตรี สาขาเศรษฐศาสตร์ จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ด้านเศรษฐศาสตร์ด้านทฤษฎีและปริมาณ (เกียรตินิยมอันดับ 2) และจบการศึกษาระดับปริญญาโทจากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์และมหาวิทยาลัยชิคาโก

Economic Intelligence Center (EIC)

E-mail: eic@scb.co.th โทร: +66 (2) 544 2953

ดร. ยรรยง ไทยเจริญ
รองผู้จัดการใหญ่ ผู้บริหารสูงสุด Economic Intelligence Center ธนาคารไทยพาณิชย์
yunyong.thaicharoen@scb.co.th

Economic and Financial Market Research

กระแสร์ รังสิพล
krasae.rangsipol@scb.co.th

ดร.ธนพล ศรีธัญพงศ์
thanapol.srithanpong@scb.co.th

พนันดร อรุณีนิรมาน
panundorn.aruneeniramarn@scb.co.th

วชิรวัฒน์ บานชื่น
wachirawat.banchuen@scb.co.th

กัลยรักษ์ นัยรักษ์เสรี
kunyaruk.naiyaraksaree@scb.co.th

จิรามน สุธีรชาติ
jiramon.sutheerachart @scb.co.th

จิรายุ โพธิราช
jirayu.photirat@scb.co.th

ชินโชติ เกรปัญญาภรณ์
chinnachod.thaerapanyaporn@scb.co.th

ปางอุบล อำนวยสิทธิ์
pangubon.amnueysit@scb.co.th

พงศกร ศรีสกาวกุล
pongsakorn.srisakawkul@scb.co.th

รัชชานนท์ โชติพุฒศิลป์
ratchanon.chotiputsilp@scb.co.th

Export Cluster

โชติกา ชุ่มมี
chotika.chummee@scb.co.th

กฤษกร ตราชู
kriskorn.trachoo@scb.co.th

กมลชนก คล้ายนก
kamonchanok.klainok@scb.co.th

กัญญารัตน์ กาญจนวิสุทธิ์
kanyarat.kanjanavisut@scb.co.th

นันทพงศ์ พันทวีศักดิ์
nantapong.pantaweesak@scb.co.th

Service Cluster

วิธาน เจริญผล
ผู้อำนวยการอาวุโสคลัสเตอร์ธุรกิจบริการ
vithan.charoenphon@scb.co.th

ปราณิดา ศยามานนท์
pranida.syamananda@scb.co.th

นพมาศ ฮวบเจริญ
nopphamas.houbjaruen@scb.co.th

ภัทรพล ยุทธศักดิ์นุกูล
pattharapon.yuttharsaknukul@scb.co.th

ปุลวัชร ปิติไกรศร
pullawat.pitigraisorn@scb.co.th

Infrastructure Cluster

ดร.สุปรีย์ ศรีสำราญ
supree.srisamran@scb.co.th

กมลมาลย์ แจ้งล้อม
kamonmarn.jaenglom@scb.co.th

กณิศ อ่ำสกุล
kanit.umsakul@scb.co.th

ปุญญภพ ตันติปิฎก
punyapob.tantipidok@scb.co.th

โอฬาร เอื้อวิทยาศุภร
olan.aeovithayasupon@scb.co.th

Energy and Resources Cluster

พิมใจ ฮุนตระกูล
pimjai.hoontrakul@scb.co.th

ดร.ศิวาลัย ขันธะชวนะ
sivalai.khantachavana@scb.co.th

ณัฐนันท์ อภินันท์วัฒนกูล
nattanan.apinunwattanakul@scb.co.th

พุธิตา แย้มจินดา
puthita.yamchinda@scb.co.th

อภิญญา อักษรกิจ
apinya.aksornkij@scb.co.th

Business Advisory

นิธิ กวีวิวิธชัย
nithi.kaveevivitchai@scb.co.th

ภัทรวดี รัตนะศิวะกูล
pattarawadee.rattanasiwakoon@scb.co.th

ภัทรานิษฐ์ เอี่ยมศิริ
phatranij.eamsiri@scb.co.th

Knowledge Management & Networking

ภาณุมาศ เหลืองอร่าม
phanumard.lueangaram@scb.co.th

ไกรฤกษ์ วัลลภศิริ
krilerk.vallopsiri@scb.co.th

ภูมิศักดิ์ คำประเสริฐ
poomisak.kumprasert@scb.co.th

วนิชชา นาฑีสุวรรณ
wanitcha.nateesuwan@scb.co.th

วรวรรณ วรรณประพันธ์
worawan.wannaprapan@scb.co.th

โสฬสฎา อุปมัย
sorodda.upamai@scb.co.th

NOTES

SCB | EIC

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) Economic Intelligence Center เลขที่ 9 ถนนรัชดาภิเษก แขวงจตุจักร กรุงเทพมหานคร 10900 Email : eic@scb.co.th